



Universidad de Valladolid

FACULTAD DE CIENCIAS SOCIALES, JURÍDICAS Y DE LA
COMUNICACIÓN

Grado en Administración y Dirección de Empresas

TRABAJO DE FIN DE GRADO

**Análisis económico y financiero de Paradores de Turismo de
España, S.A.**

Presentado por Ana Heras Marcos

Tutelado por M^a Cristina de Miguel Bilbao

Segovia, 15 de diciembre de 2016.

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN.....	6
--------------------------	----------

CAPÍTULO 1.

ANÁLISIS DEL ENTORNO Y RASGOS CARACTERÍSTICOS DE PARADORES DE TURISMO DE ESPAÑA, S.A.

1.1. PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DEL SECTOR HOTELERO EN ESPAÑA.....	9
1.2. HISTORIA Y DATOS DE PARADORES DE TURISMO DE ESPAÑA S.A.	10
1.3. ANÁLISIS DEL SECTOR.....	11
1.3.1. Análisis externo.....	11
a) Análisis PESTEL (Entorno general).....	11
b) Análisis de las fuerzas competitivas de Porter (Entorno específico).....	12
1.3.2. Análisis interno.....	15
a) Análisis DAFO.....	15

CAPÍTULO 2.

ANÁLISIS ECONÓMICO Y FINANCIERO DE PARADORES DE TURISMO DE ESPAÑA, S.A.

2.1. INTRODUCCIÓN.....	19
2.2. ANÁLISIS PATRIMONIAL.....	20
2.2.1. Evolución y composición del activo.....	20
2.2.2. Evolución y composición del pasivo.....	23
2.3. ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN FINANCIERA.....	27
2.3.1. Análisis de liquidez.....	27
a) Fondo de rotación de Paradores de Turismo de España, S.A.....	27
b) Necesidades del fondo de rotación.....	29
c) Ratios de liquidez.....	30
2.3.2. Análisis de solvencia.....	34
2.4. ANÁLISIS DE LA RENTABILIDAD DE LA EMPRESA.....	39
2.4.1. Rentabilidad económica.....	39
2.4.1. Rentabilidad financiera.....	41

CONCLUSIONES.....	44
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	46

ANEXO I

Balance de situación y cuenta de pérdidas y ganancias de Paradores de Turismo de España S.A.	48
---	-----------

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1.1. Análisis de las fuerzas de Porter.....	13
Tabla 2.1. Evolución del capital circulante de Paradores de Turismo de España, S.A.....	28
Tabla 2.2. Necesidades del fondo de rotación de la explotación.....	29
Tabla 2.3. Necesidades del fondo de rotación.....	30
Tabla 2.4. Fondo de rotación de Paradores de Turismo de España, S.A.....	30
Tabla 2.5. Evolución de la ratio de solvencia a corto plazo.....	31
Tabla 2.6. Evolución de la ratio de prueba ácida.....	32
Tabla 2.7. Ratio de tesorería de Paradores de Turismo de España, S.A.....	33
Tabla 2.8. Evolución de la ratio de solvencia o garantía.....	34
Tabla 2.9. Evolución de la ratio de endeudamiento.	35
Tabla 2.10. Evolución de la ratio de endeudamiento a corto plazo.....	37
Tabla 2.11. Ratio de endeudamiento a largo plazo.....	38
Tabla 2.12. Evolución del margen sobre ventas.....	40
Tabla 2.13. Evolución de la rotación de activos.....	41
Tabla 2.14. Evolución de la rentabilidad económica.....	41
Tabla 2.15. Descomposición de la rentabilidad financiera.....	43

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 2.1. Evolución del activo de Paradores de Turismo de España, S.A.....	20
Gráfico 2.2. Composición del activo de Paradores de Turismo de España, S.A.....	21
Gráfico 2.3. Composición del activo corriente de Paradores de Turismo de España, S.A.....	22
Gráfico 2.4. Evolución de la estructura financiera.....	23
Gráfico 2.5. Composición de la estructura financiera.....	24
Gráfico 2.6. Composición del pasivo de Paradores de Turismo de España, S.A.....	25
Gráfico 2.7. Composición del patrimonio neto de Paradores de Turismo de España, S.A.....	26

Gráfico 2.8. Representación del capital circulante.....	28
Gráfico 2.9. Evolución de la ratio de solvencia a corto plazo.....	31
Gráfico 2.10. Evolución de la ratio de prueba ácida.....	32
Gráfico 2.11. Evolución de la ratio de tesorería.....	33
Gráfico 2.12. Evolución de la ratio de solvencia o garantía.....	35
Gráfico 2.13. Evolución del ratio de endeudamiento.....	36
Gráfico 2.14. Evolución de la ratio de endeudamiento a corto plazo.....	37
Gráfico 2.15. Evolución del ratio de endeudamiento a largo plazo.....	39

INTRODUCCIÓN.

El objetivo principal de este trabajo consiste en realizar un análisis económico y financiero de la empresa Paradores de Turismo de España, S.A.

A la hora de realizar dicho estudio, se ha elegido un periodo que consta de nueve ejercicios económicos, concretamente los comprendidos entre el 31 de diciembre de 2007 y el 31 de diciembre de 2015.

Para la obtención de la información económica y financiera necesaria para realizar el análisis, se ha utilizado la base de datos SABI, a partir de la cual se han obtenido el Balance de Situación, la Cuenta de Pérdidas y Ganancias, el Estado de Cambios en el Patrimonio Neto y el Estado de Flujos de Efectivo de Paradores de Turismo de España, S.A.

Utilizando los conocimientos adquiridos en diferentes asignaturas del Grado en Administración y Dirección de Empresas, como son Contabilidad Financiera, Análisis de Estados Contables y Contabilidad de Gestión y recopilando información de diferentes manuales, se desarrolla el presente análisis económico-financiero de la empresa objeto de estudio.

Dada la importancia del sector turístico para la economía española, ya que tras la crisis económica, el turismo es considerado como uno de los grandes motores para la recuperación española, es interesante conocer la evolución y analizar los datos tanto económicos como financieros de una empresa perteneciente a dicho sector, concretamente la empresa hotelera Paradores de Turismo de España, S.A.

El presente trabajo se estructura en dos capítulos. En el primero, se presenta a la empresa que se va a analizar y se explica cómo ha sido la evolución y la historia de ésta.

Una vez enmarcada la empresa, se procede a realizar tanto un análisis interno como externo del sector turístico-hoteler, de esta forma llegaremos a conocer las fortalezas y debilidades a las que se enfrenta la empresa, así como la competencia actual y potencial que existe en el sector.

En el segundo capítulo, se efectúa un análisis económico y financiero de la empresa. Para ello, se realiza un estudio donde se muestra la evolución, tendencia y composición de las principales partidas del balance de situación, así como de los resultados durante y tras el golpeo de la crisis. Además, se realiza el cálculo e interpretación de los principales ratios de liquidez y solvencia para conocer la capacidad de la empresa a la hora de hacer frente a sus deudas, tanto a corto como a largo plazo. Posteriormente, se calcula y analiza la rentabilidad económica y financiera de la empresa.

Finalmente, en el último apartado se exponen las conclusiones finales elaboradas tras el estudio de los resultados obtenidos a lo largo de todo el proceso de análisis.

CAPÍTULO 1

ANÁLISIS DEL ENTORNO Y RASGOS CARACTERÍSTICOS DE PARADORES DE TURISMO DE ESPAÑA, S.A.

1.1. Principales características del sector hotelero en España.

El turismo representa aproximadamente el 10% del PIB mundial, lo que refleja la destacada contribución de este sector a la dinámica económica internacional (Alberca, 2014).

En el caso de España, uno de los principales destinos turísticos a nivel mundial, el turismo, dada su contribución al PIB tanto en el empleo como más recientemente en la corrección del desequilibrio externo, es una de las ramas del sector terciario de mayor relevancia e impacto económico (Domínguez, Fraiz y Alén, 2011).

Desde el punto de vista macroeconómico, los elementos que permiten entender y definir la coyuntura general del mercado turístico, y por consiguiente, el mercado-hotelero español son (Gonzalo, 2012):

1. La elevada correlación del mercado turístico-hotelero (PIB Turístico) con el crecimiento del PIB nacional, a pesar de que los problemas estructurales del sector turístico-hotelero español hayan provocado una notable caída de importancia relativa de éste dentro del PIB nacional, pasando de aportar el 11,6% en el año 2000 al 10,9% en el año 2012.
2. La elevada dependencia de la evolución económica de sus principales países emisores.
3. El carácter de destino repetición y destino refugio de España, que recibe anualmente entre 50-60 millones de turistas, incrementándose dicho número en épocas de conflictos bélicos internacionales y revueltas sociales, convirtiéndose España en un destino refugio.

La estructura actual de la planta hotelera española se encuentra fuertemente influenciada por los siguientes aspectos estructurales (Gonzalo, 2012):

1. En términos de plazas hoteleras, España representa el 16% del mercado de la Unión Europea (UE-15), consolidándose como segundo mercado, detrás de Italia y superando desde el año 1998 a la oferta hotelera de Francia, Alemania y Reino Unido.
2. Más de 2/3 de la totalidad (aproximadamente 77%) de las plazas hoteleras se encuentran concentradas en seis CCAA: Islas Baleares, Islas Canarias, Cataluña, Andalucía, Comunidad Valenciana y Comunidad de Madrid.
3. La estructura de la planta hotelera española se caracteriza por un alto grado de atomización, poca profesionalización y una clara sobreoferta del producto existente, en especial en destinos urbanos, que se ha visto fuertemente frenada con la llegada de la crisis económica y financiera global.
4. La necesidad de diferenciarse por calidad más que por precio ha cambiado y seguirá cambiando la forma de operar de la planta hotelera española, pudiendo convertirse la crisis en una oportunidad de reconversión, concentración, depuración y profesionalización del sector hotelero español.

1.2. Historia y datos de Paradores de Turismo de España S.A.

Paradores de Turismo de España, S.A. es una sociedad mercantil estatal, con forma de sociedad anónima, cuyo capital es, en su totalidad, de titularidad de la Administración General del Estado, Grupo Patrimonio.

El objeto social de la sociedad lo constituye la gestión y explotación, directa o indirecta, de la red de establecimientos e instalaciones turísticas del Estado.

Paradores de Turismo son un conjunto de hoteles distribuidos por toda España, localizados en edificios emblemáticos o emplazamientos destacados que han sido seleccionados por su interés histórico, artístico o cultural. Además se le une una propuesta gastronómica que recupera y pone en valor la cocina de las regiones en las que se encuentran emplazados.

El concepto Paradores se remonta a 1926 cuando el Marqués de la Vega-Inclán impulsó la construcción de un alojamiento en la sierra de Gredos, que se convertiría en el primer Parador de la red. Tras la inauguración de este primer establecimiento, se constituyó la Junta de Paradores y Hosterías del Reino.

En su origen se quería construir una serie de hoteles en lugares donde la iniciativa privada no llegaba y que tenían condiciones para atraer turismo, como los parajes de gran belleza, o poblaciones con variada riqueza cultural, artística, histórica.

A partir del Parador de Gredos, se quiso también aprovechar y rehabilitar algunos de los numerosos monumentos históricos y artísticos abandonados situados en los alrededores. Los siguientes en abrir sus puertas fueron el de Ciudad Rodrigo (Salamanca) en 1929, los de Oropesa (Toledo) y Úbeda (Jaén) en 1930 y el de Mérida (Badajoz) en 1933.

El mayor proceso expansivo se produjo en la década de 1960, coincidiendo con el importante desarrollo turístico que vivió el país. En esos años, la red de Paradores pasó de 40 a 83 establecimientos.

La época de la transición española supuso el cierre del parador de El Aaiún en 1976 (reabierto a los pocos meses por Marruecos), y el cambio de titularidad de la Dirección General de Paradores, y sobre todo, su dependencia estatal.

En la década de 1980, algunos hoteles de la cadena pública Entursa se incorporaron a la red de Paradores. Entre ellos, establecimientos tan emblemáticos como el Hostal de los Reyes Católicos en Santiago de Compostela (La Coruña) y el Hostal de San Marcos en León.

Con la llegada de la década de 1990, Paradores vivió un cambio fundamental. El 18 de enero de 1991 se constituyó la sociedad anónima, Paradores de Turismo de España, S.A.

El objetivo era hacer de la cadena hotelera una empresa rentable que se sirviera exclusivamente de sus propios beneficios para mantenimiento y explotación de la Red.

A principios de 2014 la red de Paradores estaba formada por 94 establecimientos y está presente en todas las provincias españolas, exceptuando Baleares, que tiene un parador ya proyectado en Ibiza. Buena parte de ellos están situados en edificios de interés histórico-artístico, tales como castillos o monasterios, que han sido debidamente rehabilitados para usos hoteleros.

El Plan de Expansión de Paradores incluye la apertura de nuevos establecimientos y la remodelación de gran parte de sus hoteles en los próximos años.

La empresa ha marcado como objetivo superar los 100 Paradores próximamente, a la par que tiene como objetivo expandirse internacionalmente y mejorar la experiencia de sus clientes.

En el año 2012 se hicieron públicas las dificultades económicas de la red Paradores y la necesidad de buscar medidas para garantizar su futuro.

En enero del 2013 se decidió el cierre temporal de varios establecimientos para intentar paliar la situación, después de llegar a un acuerdo con los trabajadores.

1.3. Análisis del sector.

Con el propósito de conocer en qué situación se encuentra nuestra empresa dentro del sector turístico-hotelero al que pertenece, es necesario proceder a analizar este sector con varias técnicas, de forma externa e interna.

1.3.1. Análisis externo.

El análisis externo se basa en detectar qué factores del entorno son los que influyen o afectan al sector al que pertenezca nuestra empresa, concretamente el sector turístico-hotelero.

Dentro de este análisis externo vamos a utilizar dos técnicas, la primera es más adecuada para el entorno general, análisis PESTEL y la segunda lo es para el entorno específico, las cinco fuerzas de Porter.

a) Análisis PESTEL (Entorno general).

Para realizar un análisis del perfil estratégico del entorno, nos basaremos en un análisis PESTEL de los subentornos político-legal, económico, socio-cultural, tecnológico, ecológico.

Factores económicos:

- Crisis en España.
- Tasa de paro excesivamente alta.
- Incertidumbre en el ámbito económico a nivel europeo, rescates a países como Grecia.
- Tasa de inflación ascendente en los últimos años.
- Poca perspectiva de crecimiento del PIB para el año 2016, aunque supera las expectativas.

Factores político-legales:

- España forma parte de la comunidad europea, posee la moneda común, el Euro.

- Las empresas del sector están sometidas a las normas jurídicas de todas las empresas marcadas por el gobierno estatal y son influidas por un conjunto de instituciones a nivel local.
- Tanto Comunidades, como Comarcas y Ayuntamientos ofrecen ayudas para financiar los proyectos de turismo rural, por ser estos una buena forma de revitalizar zonas de otro modo deprimidas, contribuir a recuperar el patrimonio histórico y favorecer la creación de servicios en esas áreas. Estas subvenciones proceden, en buena parte, de fondos comunitarios, como por ejemplo los programas PRODER y LEADER Plus, que facilitan entre el 20 y el 60% de la inversión.

Factores socio-culturales:

- Cambio en los gustos de los consumidores
- La mayor conciencia ecológica de las personas
- Creación de asociaciones para una mayor divulgación del turismo rural.

Factores tecnológicos:

- El uso de internet para darse a conocer a nivel nacional e internacional y con un coste mínimo.
- El uso de las redes sociales para ser utilizadas como forma de fidelización.
- Invertir en sistemas de gestión que permiten llevar a cabo un control de las explotaciones

Factores ecológicos:

- Gracias a la proximidad de las áreas de explotación podemos aprovechar esa ventaja para comprar a proveedores locales sus productos. Evitamos de esa manera desplazamientos lejanos y costosos y favorecemos la producción local y ecológica.
- Control del impacto Ambiental de los proyectos siguiendo las normativas vigentes
- Progresiva accesibilidad a las energías renovables mediante subvenciones.

b) Análisis de las fuerzas competitivas de Porter (Entorno específico).

Según Porter (1979), este análisis determina la intensidad de competencia y rivalidad en una empresa. Estas cinco fuerzas a analizar son: el poder de negociación de los proveedores, de los clientes, la entrada de nuevos competidores, la amenaza de productos sustitutivos y las causas que crean rivalidad entre los competidores.

Valiéndonos de la siguiente tabla podemos analizar más fácilmente el entorno específico de Paradores de Turismo de España, S.A.

Tabla 1.1. Análisis de las fuerzas de Porter.

Fuerzas competitivas	Situación			
	Muy negativa	Negativa	Positiva	Muy positiva
COMPETIDORES ACTUALES				
Barreras de entrada				
Número de competidores				
Grado de concentración				
Crecimiento del sector				
Costes fijos				
Grado de diferenciación				
Barreras de salida				
Costes de cambio				
COMPETIDORES POTENCIALES				
Economías de escala				
Diferenciación del producto				
Requisitos del capital				
Acceso a los canales de distribución				
Presencia de costes por cambio de proveedor				
Otras desventajas				
PODER DE NEGOCIACIÓN DE LOS CLIENTES				
Volumen de compra				
Diferenciación del producto				
Costes de cambio de proveedor				
Importancia del producto para el cliente en términos de calidad				
Amenaza de integración hacia atrás				
PODER DE NEGOCIACIÓN DE LOS PROVEEDORES				
Número de empresas				
Grado de concentración				
Importancia de la empresa como cliente				
Existencia de productos sustitutivos				
Grado de diferenciación del producto				
Costes de cambio de proveedor				
Amenaza de integración hacia adelante				
Relevancia del proveedor para la calidad de los productos finales				
PRODUCTOS SUSTITUTIVOS				
Número de productos sustitutivos				
Grado de sustitución				
Precio de los productos sustitutivos				
Fidelidad del cliente				

Fuente: Elaboración propia.

Rivalidad entre los competidores.

En cuanto a los competidores actuales, cabe destacar que el grado de diferenciación del producto o servicio que ofrece Paradores goza de bastante exclusividad, de ahí que a otras empresas les resulte difícil competir con ello.

En lo que se refiere al número de competidores y al crecimiento del sector, ambos juegan un papel más bien desfavorable para nuestra empresa, sin embargo las barreras de entrada y salida actuales favorecen que no se produzca demasiada rivalidad con los competidores actuales.

Amenaza de nuevos competidores entrantes.

En esta segunda fuerza competitiva propuesta por Porter, la situación en la que se encuentra Paradores de Turismo de España S.A. es favorable debido a la presencia de economías de escala, la buena diferenciación del producto ofertado y el buen acceso a los canales de distribución entre otros aspectos.

Poder de negociación de los clientes.

En este aspecto, es relevante considerar la importancia que tiene el producto para los clientes en términos de calidad, ya que afecta muy positivamente a la situación actual de nuestra empresa.

El elevado volumen de compra y la buena diferenciación del producto también afectan positivamente en el entorno específico de Paradores.

Poder de negociación de los Proveedores.

La relevancia de los proveedores para la calidad del producto final juega un papel importante en este ámbito aunque el poder de negociación que tienen los proveedores en el sector hotelero es escaso, ya que son un número elevado.

El grado de diferenciación del producto y la importancia de nuestra empresa como cliente para estos proveedores hacen que su situación en este ámbito sea positiva.

Amenaza de productos sustitutos.

El número de productos sustitutivos que son ofertados por otras empresas y que compiten directa o indirectamente con los ofrecidos por Paradores, y sobre todo, el precio de éstos, posicionan a Paradores en una situación desfavorable.

Sin embargo, su sistema de fidelización de clientes afecta positivamente a esta situación.

1.3.2. Análisis interno.

Hasta el momento hemos analizado el entorno y los factores externos que influyen en nuestra empresa, a continuación realizaremos un análisis interno de Paradores de Turismo de España, S.A. mediante el estudio de sus debilidades, amenazas, fortalezas y oportunidades, es decir, mediante el siguiente análisis DAFO.

a) Análisis DAFO.

El DAFO es una de las herramientas estratégicas más utilizadas para lograr un diagnóstico de la situación actual de la empresa. Esta herramienta trata de clasificar y sintetizar la información obtenida del análisis interno y externo del mercado-entorno, tratando de ayudar a la empresa a encontrar sus factores internos. (Faxas del Toro, 2011).

Debilidades:

- Situación financiera inestable, ya que llevaba 4 años acumulando pérdidas.
- El modelo de gestión por el que se rige es tradicional y está ligeramente obsoleto.
- Al ser una empresa pública tiene mejor flexibilidad para la competencia.
- Posee un alto coste de plantilla.
- El ERE realizado recientemente ha empeorado la imagen de Paradores.
- La estacionalidad es dispar entre unos Paradores y otros, especialmente si comparamos los costeros con los de interior.
- La media de pernoctaciones es relativamente baja.
- Las localizaciones de algunos Paradores, está sin explotar, por lo que hay poca oferta complementaria.
- Algunos de los Paradores necesitan ser reformados, con el capital que ello supone.
- Poca flexibilidad laboral.

Amenazas:

- La existencia de nuevos competidores.
- Reducción de las pernoctaciones de los clientes.
- Estacionalidad.
- Duración de la crisis económica.
- Déficit en las ganancias.
- ERE reciente.
- Disminución de las subvenciones turísticas de la UE.

Fortalezas:

- Oferta gastronómica tradicional, apostando por la cultura local y tratando de recuperar productos gastronómicos.
- Paradores es una marca prestigiosa dentro y fuera del territorio nacional, y es un instrumento de la política turística del Estado.

- Cuidada calidad en el servicio y productos.
- Gran experiencia en el sector turístico.
- Posee una clara orientación al cliente.
- Implantación de nuevas tecnologías.
- Acuerdos con agencias virtuales, como Idiso o Booking.
- Conservación y cuidado del patrimonio arquitectónico, cultural y artístico, asegurando su perdurabilidad mantenimiento y disfrute.
- Compromiso de Responsabilidad Social de Paradores.
- Primera cadena hotelera en obtener la "Q" de Calidad y la certificación según la norma internacional ISO 9001-2000 por su calidad en "Excelencia en la gestión"

Oportunidades:

- Amplia diversidad cultural y geográfica.
- Diferentes mejoras ambientales y proyectos de sostenibilidad.
- Producto turístico rural.
- Buen posicionamiento en las TIC.
- Utilización de internet y del Travel 2.0.
- La buena valoración de los clientes por la gastronomía de Paradores.
- Crecimiento de la demanda turística un 4.1% en los últimos sondeos realizados.
- Auge del turismo de relax y de desconexión.
- Paradores ubicados en zonas con gran potencial turístico.

CAPÍTULO 2

ANÁLISIS ECONÓMICO Y FINANCIERO DE PARADORES DE TURISMO DE ESPAÑA, S.A.

2.1. Introducción.

Azofra Palenzuela (1995) establece que:

El análisis económico-financiero, o simplemente, análisis financiero es un proceso metodológico que trata e interpreta la información económica, contable financiera y jurídica, relativa a una empresa o a un colectivo de empresas, con el propósito de emitir un juicio o diagnóstico sobre la evolución pasada, situación actual y posibilidades futuras de la empresa (p. 9).

Por su parte, Lev (1978) defiende que el análisis de estados financieros debe de estar al servicio de un sistema o proceso de información, cuyo objetivo es el de suministrar datos de la empresa a los que tienen que tomar decisiones en relación con la misma.

Una de las formas tradicionales de analizar la situación económica-financiera de una empresa o de un sector es la utilización de ciertas técnicas basadas en el análisis e interpretación de los estados financieros, tanto de los estados tradicionales (balance de situación y cuenta de pérdidas y ganancias) como de otros de más reciente implantación (estado de flujos de efectivo, estado de cambios en el patrimonio neto,...).

En el presente capítulo analizaremos la estructura económica y financiera de Paradores de Turismo de España, S.A., así como sus resultados, ganancias y rentabilidad en los últimos nueve años.

A lo largo de este capítulo se irán mostrando los resultados obtenidos, fruto de realizar el análisis patrimonial, de la situación financiera y de la rentabilidad de la empresa objeto de estudio, para un período consecutivo de nueve años, que comprende desde el 31 de diciembre de 2007 hasta el 31 de diciembre de 2015.

Los datos necesarios para el estudio de la empresa objeto de análisis han sido extraídos del Balance de Situación individual y de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias individual de Paradores de Turismo de España, así como algunos datos extraídos del Estado de Cambios en el Patrimonio Neto y el Estado de Flujos de Efectivo, obtenidos de la base de datos SABI. La información objeto de análisis ha sido elaborada siguiendo el Plan General Contable, aprobado mediante Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre.

Posteriormente, se ha realizado el tratamiento de la información y el cálculo de los indicadores.

Cuervo y Rivero (1986, p. 19) afirman que la clave del análisis económico-financiero está en la cuantificación del binomio rentabilidad-riesgo y proponen que dicho binomio presenta una triple funcionalidad:

1. Análisis de la estructura financiera de la empresa con la finalidad de comprobar su adecuación para mantener un desarrollo estable de la misma.
2. Estudio de la solvencia de la empresa, es decir, la capacidad de la empresa para hacer frente a sus obligaciones financieras.
3. Análisis de la rentabilidad de la empresa.

Teniendo en cuenta esto, a lo largo del capítulo desglosaremos y analizaremos estos tres puntos, para realizar el análisis económico y financiero de nuestra empresa.

2.2. Análisis patrimonial.

El análisis patrimonial tiene por objeto estudiar la composición del activo y del pasivo y del patrimonio neto, así como su evolución a lo largo de los últimos años y la relación existente entre sus distintas masas patrimoniales.

Fernández (1986) considera importante el estudio de la estructura y evolución del balance por ser una técnica que permite determinar cómo están distribuidos los elementos de la estructura empresarial y los cambios que se producen en ella a lo largo del tiempo.

A continuación, estudiaremos la estructura de las principales masas patrimoniales, para saber cuál es la composición de la empresa y que partidas cuentan con mayor importancia dentro del balance. Por otro lado, con el análisis de la evolución, tratamos de averiguar las variaciones que se han producido en las masas de un año para otro.

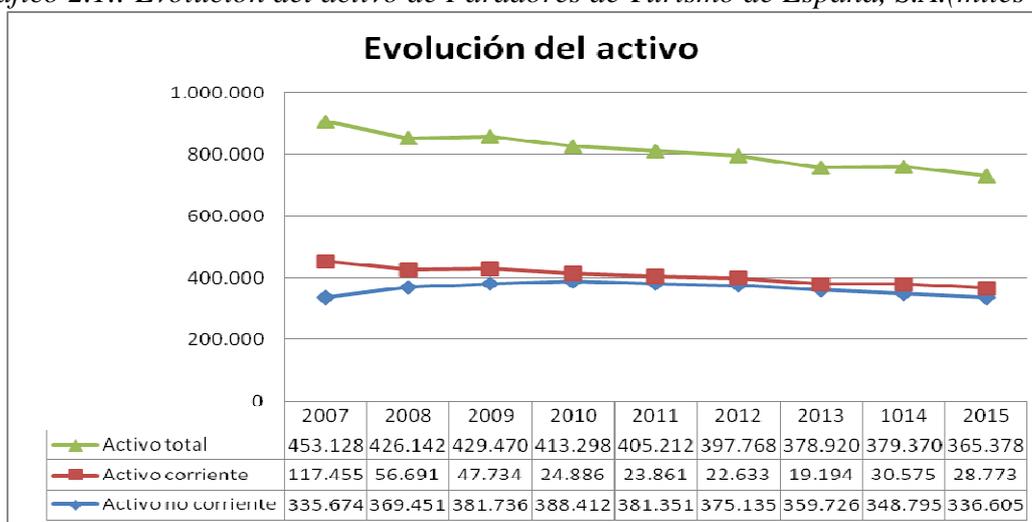
2.2.1. Evolución y composición del activo.

Según define el Marco Conceptual del Plan General de Contabilidad, “los activos son los bienes, derechos y otros recursos controlados económicamente por la empresa, resultantes de sucesos pasados de los que se espera obtener beneficios o rendimientos económicos en el futuro”.

Para analizar la evolución y composición del activo de Paradores, lo primero es diferenciar entre el activo corriente y activo no corriente. El activo corriente está formado por aquellos bienes y derechos que la empresa espera vender, consumir o realizar en el transcurso del ciclo normal de explotación (con carácter general el ciclo normal de explotación no excederá de un año). El activo no corriente se compone de todos aquellos bienes y derechos adquiridos con intención de que permanezcan en la empresa durante más de un año, es decir, que no se hayan adquirido con fines de venta.

El Gráfico 2.1 nos muestra la evolución del activo de Paradores de Turismo de España S.A. desde el año 2007 al 2015.

Gráfico 2.1.: Evolución del activo de Paradores de Turismo de España, S.A.(miles de €)



Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos SABI.

El volumen total del activo de Paradores de Turismo disminuye a lo largo de la serie. En el año 2007 alcanzaba valores de 453 millones de euros mientras que al final de 2015 se situaba en 365 millones de euros, lo cual supone un descenso de aproximadamente un 20 por ciento en 8 años.

El activo no corriente ha pasado de 336 millones de € en el ejercicio 2007 a 381 millones de € en el ejercicio 2011, en que alcanza su valor más alto, posteriormente comenzó a decrecer hasta el último año en el cual alcanza valores muy similares a los del año 2007. En los primeros años, el incremento del activo no corriente en Paradores es debido a que se han ido construyendo nuevos Paradores así como la remodelación de otros. Entre los nuevos Paradores cabe señalar, el Parador de Eivissa que arrancó en el año 2009, pero el hallazgo de unos importantes restos arqueológicos provocó que las obras se pararan en 2011. Entre las remodelaciones podemos señalar, la remodelación del Parador de Villafranca del Bierzo.

En relación con el activo corriente, ha sufrido un descenso hasta el año 2013, pasando de 117 millones de € a 19 millones de €, posteriormente aumenta alcanzando 29 millones de € en el ejercicio 2015.

En el siguiente gráfico podemos analizar el peso relativo que tiene el activo corriente y el activo no corriente sobre el total del activo en Paradores.

Gráfico 2.2.: Composición del activo de Paradores de Turismo de España, S.A.



Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos SABI.

En el año 2007 el activo corriente de Paradores representaba alrededor de un cuarto del total del activo de la empresa y en los años siguientes este porcentaje se ha ido reduciendo hasta alcanzar valores que no superan el 10% del total de la estructura económica en los últimos seis años. Consecuentemente, el peso relativo del activo no corriente ha evolucionado de forma creciente hasta superar el 90% sobre el total del activo. El activo no corriente es el que marca la tendencia del activo total, mientras que el activo corriente se mantiene en valores bastante inferiores.

Si descomponemos ambas partes del activo, podremos analizar la proporción y composición de las diferentes partidas que forman parte del activo, corriente y no corriente, de nuestra empresa, Paradores de Turismo de España S.A.

La partida más importante en los activos fijos de Paradores de Turismo de España, S.A. es el inmovilizado material, que representa un 90%, pasando de suponer un 74% en el año 2007 a un 92% de total de activo en el año 2015. Si bien, en número absolutos el inmovilizado material se ha mantenido constante pese a la crisis, pasando de 333 millones de € en el año 2007 a 335 millones de € en el año 2015.

En cuanto al activo corriente, los diferentes epígrafes que lo componen tienen un peso bastante distinto a lo largo de los últimos años.

Las *Existencias* en relación con el total de activo, se mantienen constantes, suponiendo el 1% del activo total a lo largo de todos los años objeto de estudio. Se trata de empresas con pocos stocks. Básicamente las existencias de los establecimientos hoteleros están formadas por ropa de cama, toallas y kit de baño.

El epígrafe de *Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar* en relación con el total de la inversión, los dos primeros años alcanza un 6-7%, y a partir del ejercicio 2009 disminuye situándose entre un 4 y un 2%. La partida de Deudores no tiene un gran peso, ya que los clientes pagan al contado.

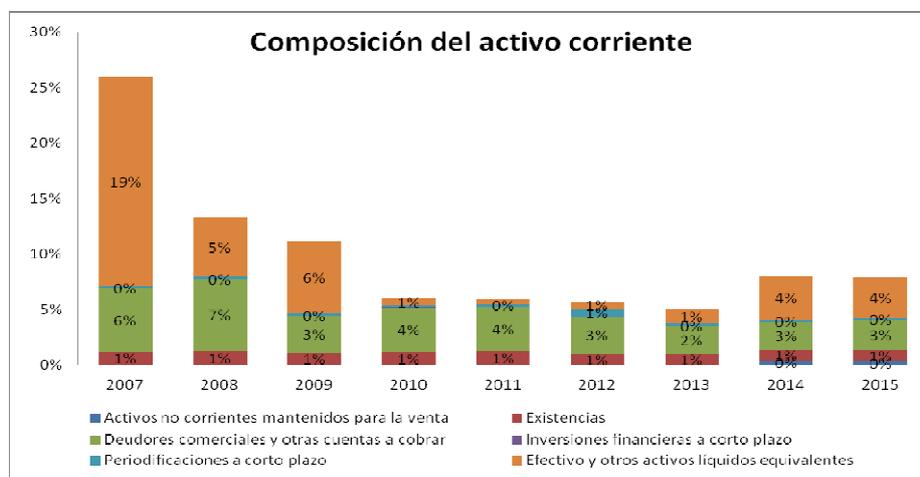
El epígrafe que mayor variación presenta es la *Tesorería y otros activos líquidos equivalentes*, que incluye saldos a favor de la empresa en cuentas corrientes de disponibilidad inmediata, así como inversiones financieras convertibles en efectivo con vencimiento no superior a tres meses desde la fecha de adquisición, suponiendo un 19% del total de activo en el ejercicio 2007 y reduciéndose posteriormente sobre todo en los años 2010 y 2013 en que apenas representaba un 1%. En los dos últimos años objeto de estudio ha incrementado su peso, representado un 4%.

Las partidas de *activos no corrientes mantenidos para la venta, periodificaciones a corto plazo e inversiones financieras a corto plazo* apenas son significativas respecto al total de la estructura económica de Paradores.

En el siguiente gráfico podemos observar las fluctuaciones anteriormente citadas de los diferentes epígrafes que componen el activo corriente de Paradores de Turismo de España S.A.

La causa de la disminución del activo corriente surge a través de las partidas de Deudores comerciales y Tesorería ya que las Existencias permanecen constantes.

Gráfico 2.3.: Composición del activo corriente de Paradores de Turismo de España, S.A.



Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos SABI.

2.2.2. Evolución y composición del pasivo y patrimonio neto

A continuación se pasa a analizar la estructura financiera de Paradores de Turismo la cual está formada por el patrimonio neto y el pasivo tanto corriente como no corriente.

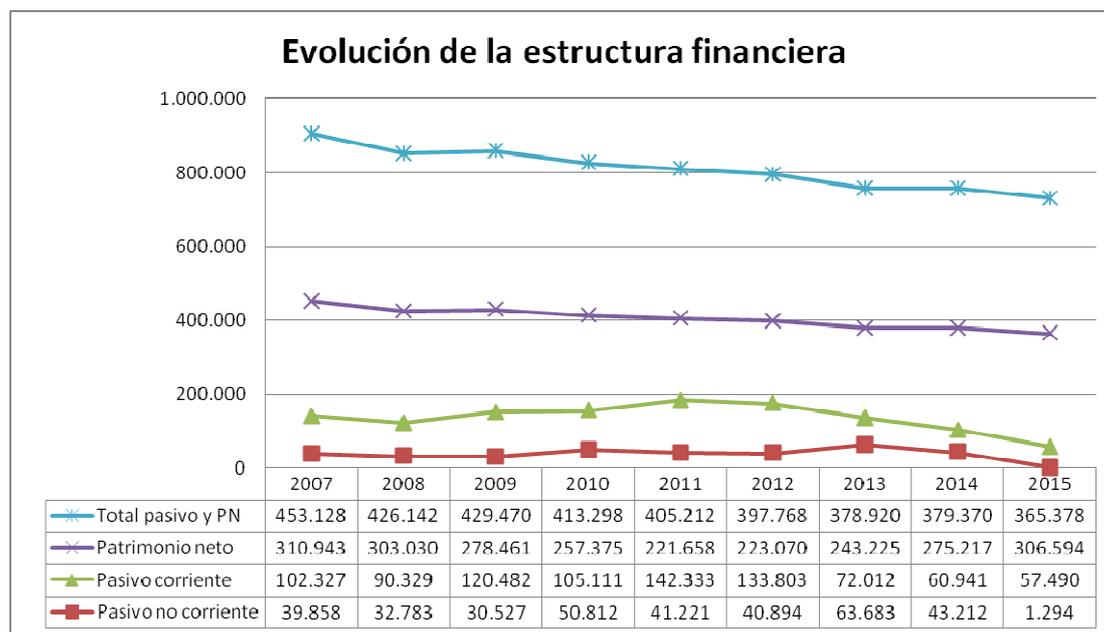
Según define el Marco Conceptual de Contabilidad:

El *pasivo* son obligaciones actuales surgidas como consecuencia de sucesos pasados, para cuya extinción la empresa espera desprenderse de recursos que puedan producir beneficios o rendimientos económicos en el futuro. El pasivo se divide en pasivo no corriente, que son obligaciones cuyo vencimiento se espera que se produzca en el largo plazo, es decir, en un plazo superior a un año, contado a partir de la fecha de cierre del ejercicio y en pasivo corriente, que comprende aquellas obligaciones cuyo vencimiento se espera que se produzca en el corto plazo, es decir, en el plazo máximo de un año, contado a partir de la fecha de cierre del ejercicio.

El *patrimonio neto* constituye la parte residual de los activos de la empresa, una vez deducidos todos sus pasivos. Incluye las aportaciones realizadas, ya sea en el momento de su constitución o en otros posteriores, por sus socios o propietarios, que no tengan la consideración de pasivos, así como los resultados acumulados u otras variaciones que afecten.

El Gráfico 2.4 muestra la evolución del pasivo y del patrimonio neto de Paradores de Turismo de España S.A. en los nueve años que comprende el estudio.

Gráfico 2.4.: Evolución de la estructura financiera de Paradores de Turismo de España, S.A. (miles de €)



Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos SABI.

El pasivo no corriente ha pasado de 39 millones de € en el ejercicio 2007 a 63 millones de € en el ejercicio 2013, en que alcanza su valor más alto, posteriormente se reduce alcanzando poco más de un millón de € en el último ejercicio.

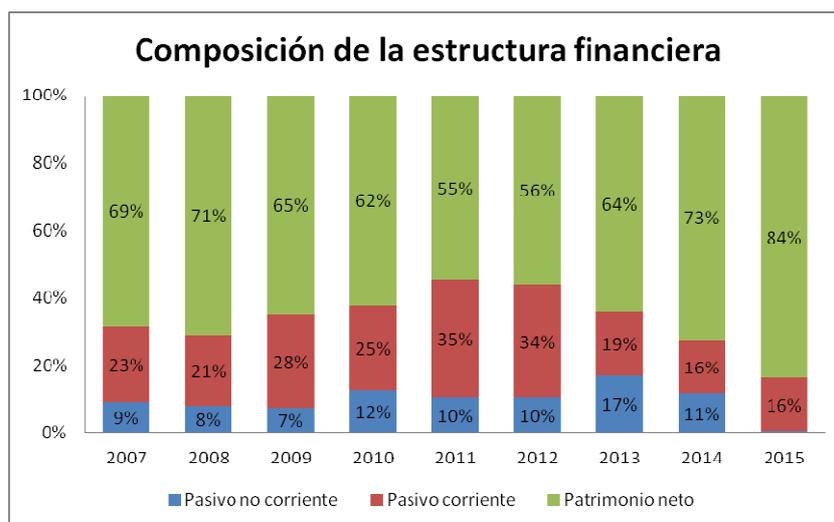
El pasivo corriente alcanzaba 102 millones de € en el 2007, incrementándose hasta el año 2011 que se sitúa en 142 millones de € en el año 2011, posteriormente disminuye

alcanzando 57 millones de € en el ejercicio 2015.

En cuanto al patrimonio neto de Paradores, ha sufrido un decrecimiento hasta el año 2011, pasando de 310 millones de € a 221 millones de €, posteriormente se ha incrementado hasta llegar en 2015 a valores muy similares a los del primer año de referencia.

El Gráfico 2.5 recoge el peso o la importancia del pasivo, corriente y no corriente, y del patrimonio neto sobre el total de la estructura financiera.

Gráfico 2.5.: Composición de la estructura financiera de Paradores de Turismo de España, S.A.



Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos SABI.

Observamos con claridad como el patrimonio neto es la masa patrimonial con mayor peso relativo y con una evolución creciente. En todos los años analizados supera el 50% del total de la estructura de financiación, destacando el último año ya que supone un 84% del total de pasivo y neto.

Pasivo no corriente: la financiación ajena a largo plazo en Paradores de Turismo de España representa una pequeña cantidad, en torno al 9% de media del total de la estructura de financiación. En el año 2013 alcanza su mayor participación un 17%. Destaca el último año en que el pasivo no corriente apenas supone un 1% del total de la estructura de financiación. Esto quiere decir que Paradores ha hecho frente a sus deudas con vencimiento más lejano.

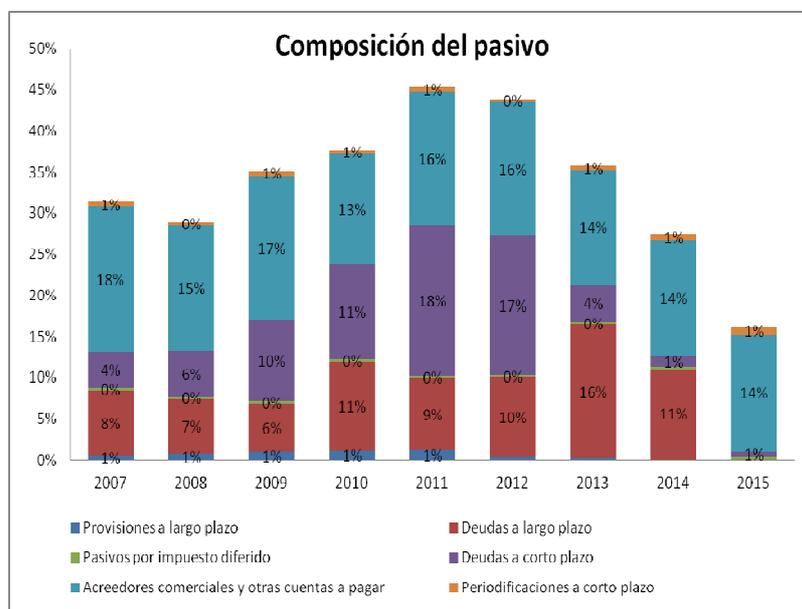
Pasivo corriente: el peso relativo de la financiación ajena a corto plazo en Paradores de Turismo de España representa un 24% de media en el período estudiado. En los años 2011 y 2012 alcanza su mayor peso relativo un 35% y un 34%, respectivamente, posteriormente disminuye hasta situarse en un 16% en el último año.

Patrimonio neto: Paradores cuenta con un peso relativo de patrimonio neto en el total de la estructura financiera bastante importante, Paradores de Turismo de España se financia principalmente con financiación propia, En los primeros años de estudio hasta el 2011 el peso relativo de los recursos propios disminuye, pero posteriormente se incrementa alcanzando en el último año un 84% del total de pasivo y patrimonio neto, frente a un

69% y 55% que representaban en el 2007 y 2011, respectivamente.

El Gráfico 2.6 recoge las distintas partes de las que se compone el pasivo de Paradores de Turismo, S.A.

Gráfico 2.6. Composición del pasivo de Paradores de Turismo de España, S.A.



Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos SABI.

Los *Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar* es la partida más representativa del pasivo de nuestra empresa y se ha mantenido más o menos estable en todos los años aunque en los tres últimos se ha visto reducida sensiblemente, representando alrededor de un 15% en el período estudiado.

En cuanto a las *Deudas financieras*, las de corto plazo han incrementado su valor en los años centrales del estudio, 2010 a 2012, y en los tres últimos años han reducido su peso respecto del total de pasivo y neto, pasando en 2015 a representar solo un 1% del mismo. Las deudas a largo plazo se han mantenido más o menos estables a lo largo de los nueve años, exceptuando una mayor importancia en el año 2013 ya que llegaron a suponer un 16% del total de la estructura financiera, seguida de una posterior reducción que hizo que en 2015 éstas fueran casi inexistentes. En el año 2010 ambas partidas de deudas, las de largo y las de corto plazo, tenían la misma representación respecto al total de pasivo y neto de Paradores.

En valores absolutos, el importe de las deudas financieras tanto a corto como a largo plazo, se reduce a partir de ejercicio 2012, ya que a partir de este año el importe neto de los cobros y pagos por deuda es negativo, según se recoge en el estado de flujos de efectivo, esto es, el importe de la devolución de la deuda es superior al cobro.

Las *provisiones a largo plazo* apenas representaban un 1% en los cinco primeros años de nuestro estudio y aun así se han visto reducidas en los siguientes años.

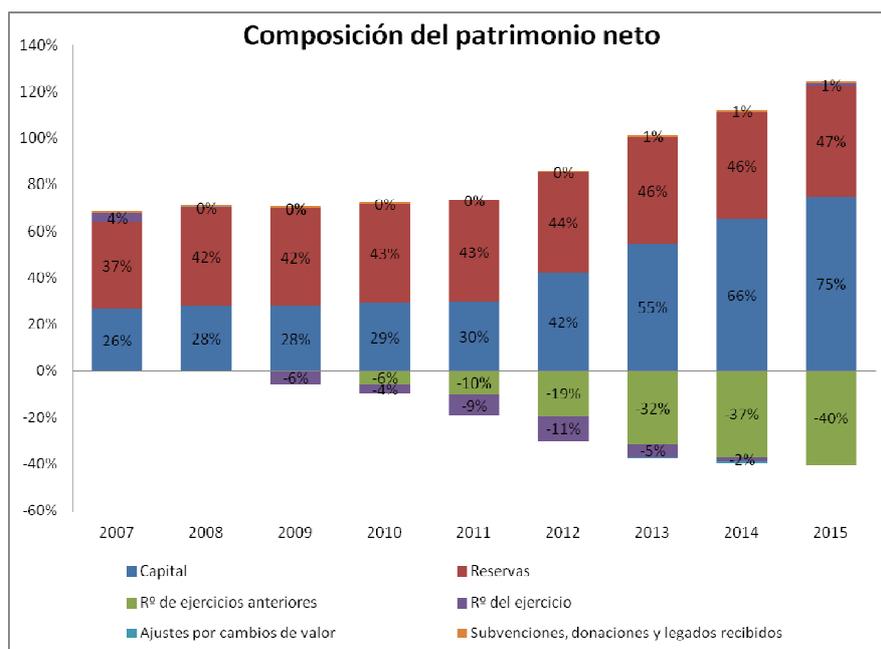
La partida de *pasivos por impuesto diferido* tiene muy poca relevancia respecto a la totalidad del pasivo y patrimonio neto, lo mismo ocurre con las *periodificaciones a*

corto plazo, que representan entre un 0% y un 1% del mismo.

Las deudas financieras tanto a corto como a largo plazo y la partida de acreedores comerciales y otras cuentas a pagar son las más representativas dentro del pasivo de Paradores de Turismo de España S.A.

Una vez analizada la composición del pasivo, estudiaremos las partidas más representativas que conforman el patrimonio neto de nuestra empresa a través del siguiente gráfico.

Gráfico 2.7.: Composición del patrimonio neto de Paradores de Turismo de España, S.A.



Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos SABI.

El patrimonio neto de Paradores está formado principalmente por el capital social y por las reservas.

En el primer año de nuestro análisis el capital social suponía un 26% del total de la estructura financiera y a partir de entonces ha ido aumentando su peso progresivamente hasta llegar en 2015 a suponer el 75% de la totalidad del patrimonio neto y pasivo. Del estudio del estado de flujos de efectivo y del estado total de cambios en el patrimonio neto, este incremento es debido a las ampliaciones de capital social mediante aportaciones dinerarias, que lleva a cabo durante los años 2012 al 2015. A 31 de diciembre de 2011, el capital social de Paradores, S.A. era de 120 millones de € y en 2015 de 273 millones de €, en estos cuatro años Paradores ha incrementado su capital social en 153 millones.

Las reservas también han aumentado su peso relativo aunque muy paulatinamente, pasando de representar un 37% en 2007, a un 47% en el último año, si bien su valor absoluto apenas se ha visto modificado, salvo pequeñas variaciones derivadas de ajustes por errores y ajustes por cambios de criterio.

En cuanto al resultado del ejercicio, en el primer año de nuestro análisis afectaba al cómputo total de forma positiva, mientras que en los años siguientes sus valores han

sido negativos pudiendo destacar además, que en el año 2012 esta partida tuvo un peso mayor, suponiendo un 11% del total de pasivo y neto.

La partida de resultado de ejercicios anteriores supone una reducción del total de pasivo y patrimonio neto a partir del año 2010, aumentando su peso progresivamente hasta establecerse en un 40% en el último año de estudio.

Los ajustes por cambios de valor y la partida de subvenciones, donaciones y legados recibidos no tienen gran relevancia respecto a la totalidad de pasivo y neto, sus valores apenas llegan a suponer un 1%. Es de destacar que en los tres últimos años objeto de estudio, Paradores de Turismo ha recibido subvenciones, donaciones y legados.

2.3. Análisis de la situación financiera.

El análisis de la solvencia es uno de los objetivos planteados en el análisis financiero. Cuervo y Rivero (1986) entienden por solvencia, la capacidad de la empresa para satisfacer sus obligaciones financieras (devolución del principal y gastos financieros), a su vencimiento, consecuencia del endeudamiento. En la solvencia cabe diferenciar dos niveles: el corto plazo y el largo plazo. De acuerdo con Azofra (1995), el análisis a corto plazo permite obtener un resultado con mayor exactitud, mientras que en el largo plazo los resultados son considerados orientativos.

2.3.1. Análisis de liquidez.

El objetivo del análisis de la liquidez según Garrido e Iñiguez (2015) es evaluar la capacidad de la empresa para atender sus compromisos de pago a corto plazo, para lo cual debe disponer de efectivo suficiente en el momento oportuno. Según recoge Azofra (1995) cuando una empresa no puede hacer frente a sus obligaciones pendientes a su vencimiento, su existencia futura está en peligro, lo que relega las demás medidas de rendimiento a un lugar secundario.

a) Capital circulante o fondo de maniobra de Paradores de Turismo de España, S.A.

El capital circulante o fondo de maniobra es el componente central de la liquidez. Se trata de denominaciones distintas que representan la misma magnitud. Según recoge Archel, Lizarraga, Sánchez y Cano (2015), el capital circulante se define como la diferencia entre el activo corriente y el pasivo corriente, esto es, la parte del activo corriente que queda libre una vez atendidos los compromisos de pago a corto plazo. Desde el punto de vista de la financiación se define como la parte del activo corriente que no consigue ser financiada con deuda a corto plazo, teniendo que serlo con recursos a largo plazo (vía financiación propia o vía financiación ajena).

Para el cálculo del capital circulante o fondo de maniobra utilizaremos la siguiente expresión:

$$\text{CAPITAL CIRCULANTE} = \text{ACTIVO CORRIENTE} - \text{PASIVO CORRIENTE}$$

Podemos considerar el capital circulante como el componente central de la liquidez de la empresa aunque presenta problemas en su aplicación ya que no permite comparar diferentes empresas entre sí ni tampoco los datos de distintos años de una misma

empresa ya que el capital circulante se expresa en magnitudes absolutas y esto hace que no pueda ser comparado cuando las empresas tienen distintos tamaños.

En la Tabla 2.1 y en el Gráfico 2.8 se presentan los valores obtenidos para el capital circulante de Paradores Turismo de España, S.A.

Tabla 2.1. Evolución del Capital Circulante de Paradores de Turismo de España, S.A. (miles de €)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Activo Corriente	117.455	56.690	47.734	24.886	23.861	22.633	19.194	30.575	28.773
Pasivo Corriente	102.327	90.329	120.482	105.111	142.333	133.803	72.012	60.941	57.489
Capital Circulante	15.127	-33.638	-72.748	-80.225	-118.472	-111.170	-52.818	-30.366	-28.716

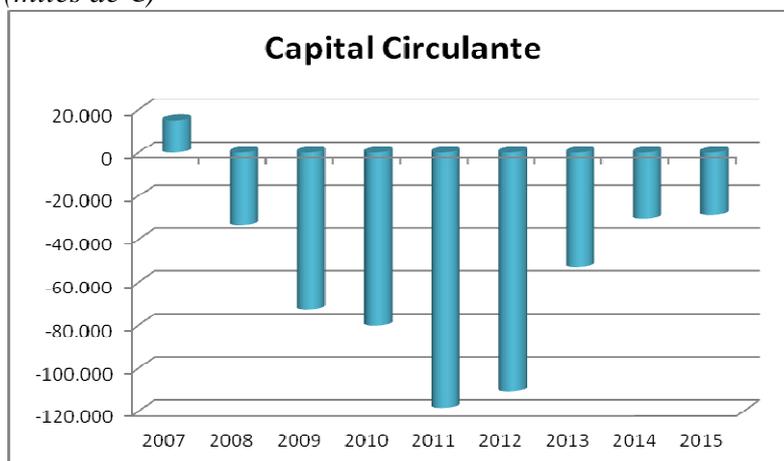
Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos SABI.

En el caso de la empresa que nos ocupa, Paradores, el activo corriente es mayor que el pasivo corriente sólo en el año 2007, siendo por tanto el capital circulante positivo en dicho ejercicio. Esta es la situación óptima ya que los desfases de las corrientes de pagos y cobros serán amortiguados por el capital corriente.

Sin embargo, durante los siguientes ocho años, el pasivo corriente es mayor que el activo corriente, lo que hace que el capital circulante sea negativo. En esta situación, atendiendo a Garrido e Íñiguez (2015), cuando se aproxima la exigibilidad de los pasivos corrientes se produce una situación de no liquidez, por lo que la corriente de pagos será mayor que la corriente de cobros que se genera en el activo corriente y por este motivo para hacer frente a sus pagos, la empresa tendría que vender parte de su activo no corriente. No obstante, nos encontramos en un sector en que cuando se presta el servicio se cobra al contado, generando liquidez de manera inmediata, y además no pagan a sus proveedores al contado, beneficiándose de la financiación.

Azofra (1995) señala que un fondo de rotación negativo coloca a la empresa en una situación financiera muy peligrosa, abocando a ésta en un plazo más o menos largo a la suspensión de pagos, sobre todo en épocas de restricciones crediticias o de recesión económica.

Gráfico 2.8. : Representación del capital circulante de Paradores de Turismo de España, S.A. (miles de €)



Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos SABI.

b) Necesidades del Fondo de Rotación

Archel *et al.* (2015) establecen que:

El análisis de las necesidades del fondo de rotación representa una técnica muy útil en el estudio por descomposición del capital circulante o fondo de rotación. Esta técnica analiza los diferentes componentes del capital corriente a partir de las necesidades de financiación provocadas por el ciclo de explotación.

Las necesidades del fondo de rotación consisten en la descomposición del capital circulante o fondo de rotación. Esta técnica analiza los componentes del fondo de rotación a partir de las necesidades provocadas por el ciclo de explotación.

Necesidades del Fondo de Rotación a la Explotación (NFRE)

Con el objetivo de conseguir las NFRE debemos restar a la suma de las existencias y clientes, los acreedores comerciales y, de esta manera podremos observar si la financiación concedida por los proveedores es suficiente para cubrir el ciclo de explotación, es decir, si tienen una financiación suficiente por parte de los proveedores como para no necesitar acudir al exterior para endeudarse o emitir deuda y, por tanto, le sea posible incurrir en unos gastos financieros menores.

La Tabla 2.2 recoge las NFRE de Paradores de Turismo de España, S.A.

Tabla 2.2. Necesidades del Fondo de Rotación de la Explotación. (miles de €)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Existencias	5.381	5.289	4.557	4.801	5.053	4.071	3.835	3.662	3.643
Deudores comerciales	25.909	27.711	14.521	16.683	16.177	13.291	9.383	9.650	9.990
Acreedores comerciales	79.909	65.130	74.857	55.583	65.977	64.475	53.093	53.640	52.128
NFRE	-48.619	-32.130	-55.779	-34.099	-44.747	-47.113	-39.875	-40.328	-38.495

Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos SABI.

Podemos ver que Paradores de Turismo de España, S.A. tiene unas NFRE negativas, desde el 2007 al 2015, con lo cual, basándonos en Archel *et al.* (2015), esto significa que la financiación otorgada por proveedores y demás pasivos de la explotación supera a las inversiones exigidas por el ciclo, generándose un sobrante de financiación que Paradores estará utilizando para financiar inversiones ajenas al ciclo.

Analizando la tabla anterior, se observa cómo a lo largo de todo el período los deudores son muy inferiores a los acreedores, lo que significa, que Paradores, S.A. obtiene de sus acreedores una mejor financiación que la que ella puede ofrecer a sus clientes, nos encontramos en un sector en el que los clientes pagan al contado.

Necesidades del Fondo de Rotación (NFR)

Si a las Necesidades del Fondo de Rotación de la Explotación se le suma la cifra de otros activos corrientes y se le resta la cifra de pasivos corrientes, es decir fuentes de financiación a corto plazo que no estén directamente relacionadas con la explotación, se obtienen las NFR.

La Tabla 2.3 recoge las NFR de Paradores de Turismo de España, S.A. durante el período 2007 al 2015.

Tabla 2.3. Necesidades del Fondo de Rotación (miles de €)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Existencias	5.381	5.289	4.557	4.801	5.053	4.071	3.835	3.662	3.643
Otros activos corrientes	41.001	1.006	25.993	623	1.191	2.614	1.016	1.990	1.713
Pasivos corrientes	22.417	25.198	45.624	49.527	76.355	69.328	18.918	7.300	5.361
NFR	-30.034	-56.320	-75.410	-83.002	-119.910	-113.825	-57.776	-45.637	-42.142
Tesorería	45.161	22.682	2.662	2.777	1.437	2.655	4.958	15.271	13.426
Fondo de rotación	15.127	-33.638	-72.748	-80.225	-118.472	-111.170	-52.818	-30.366	-28.716

Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos SABI.

Podemos observar que las necesidades del fondo de rotación tienen valores negativos lo que supone que la financiación a corto plazo supera a las inversiones, por lo que Paradores de Turismo no necesitará recurrir a fuentes de financiación adicionales.

Fondo de Rotación (NFR)

Si a las Necesidades del Fondo de Rotación se le suma la cifra de la Tesorería de la empresa, se obtienen la cifra del capital circulante o fondo de rotación.

La Tabla 2.4 recoge el Fondo de Rotación de Paradores de Turismo de España en el período 2007 – 2015.

Tabla 2.4. Fondo de Rotación (miles de €).

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
NFR	-30.034	-56.320	-75.410	-83.002	-119.910	-113.825	-57.776	-45.637	-42.142
Tesorería	45.161	22.682	2.662	2.777	1.437	2.655	4.958	15.271	13.426
Fondo de rotación	15.127	-33.638	-72.748	-80.225	-118.472	-111.170	-52.818	-30.366	-28.716

Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos SABI.

c) Ratios de liquidez.

- Ratio de solvencia a corto plazo:

Esta ratio mide la relación que guardan los activos corrientes con los pasivos corrientes mediante el cociente entre ambos e indica la capacidad de la empresa para generar, con los cobros realizables a corto plazo, recursos líquidos suficientes para atender a sus compromisos de pago, los cuales se registran en el pasivo corriente (Garrido e Íñiguez, 2015).

Para el cálculo de esta ratio se utiliza la siguiente expresión:

$$\text{RATIO DE SOLVENCIA A C/P} = \text{ACTIVO CORRIENTE} / \text{PASIVO CORRIENTE}$$

En la Tabla 2.5 y en el Gráfico 2.10 se presentan los valores obtenidos para el ratio de solvencia a corto plazo en Paradores de Turismo de España, S.A. en el período objeto de estudio.

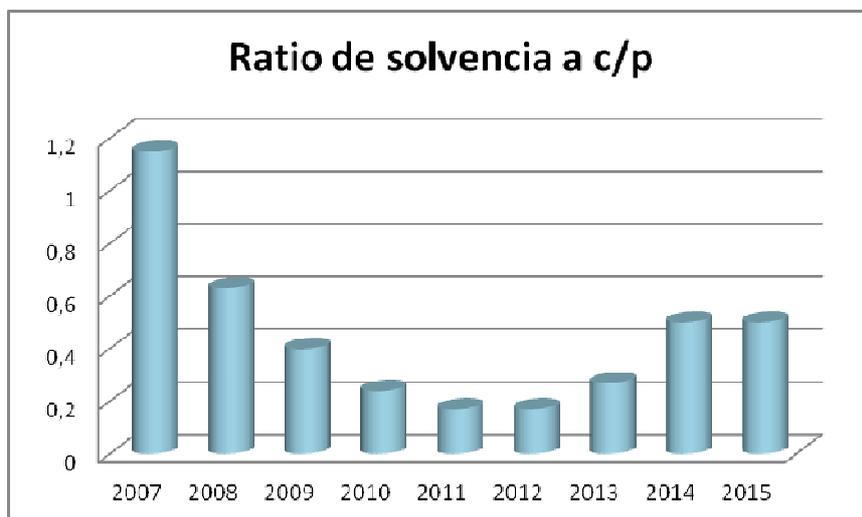
Tabla 2.5.: Evolución de la ratio de solvencia a corto plazo

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Ratio de solvencia c/p	1,15	0,63	0,40	0,24	0,17	0,17	0,27	0,50	0,50

Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos SABI.

En el primer año objeto de estudio, la ratio de solvencia de Paradores de Turismo de España, S.A. es superior a uno, luego en el 2007 posee capacidad para generar recursos líquidos suficientes para hacer frente a las obligaciones de pago con vencimiento igual o inferior al año. Si bien a partir del ejercicio 2008, los valores de la ratio de liquidez son todos inferiores a uno. Esta ratio toma el valor de 0,63 en el año 2008, disminuyendo posteriormente hasta el ejercicio 2012 en que alcanza un valor de 0,17, a partir del 2013 se incrementa hasta alcanzar un 0,5 en el último año. El estudio de esta ratio demuestra que Paradores no es capaz de afrontar el pago de sus deudas a corto plazo.

Gráfico 2.9. Evolución de la ratio de solvencia a corto plazo.



Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos SABI.

- Ratio de prueba ácida:

Esta ratio se define como la relación entre el activo corriente, excepto las existencias y los activos no corrientes mantenidos para la venta, y el pasivo corriente.

Para el cálculo de esta ratio se utiliza la siguiente expresión:

$$\text{RATIO PRUEBA ÁCIDA} = \frac{\text{ACTIVO CORRIENTE} - \text{EXISTENCIAS} - \text{ANCMV}}{\text{PASIVO CORRIENTE}}$$

Esta ratio nos informa sobre el grado de cobertura del pasivo corriente mediante las disponibilidades, sin necesidad de proceder a la venta de las existencias y activos no corrientes en proceso de venta.

En la Tabla 2.6 y en el Gráfico 2.11 se presentan los valores obtenidos para la ratio de prueba ácida en Paradores de Turismo de España, S.A.

Tabla 2.6.: Evolución de la ratio de prueba ácida

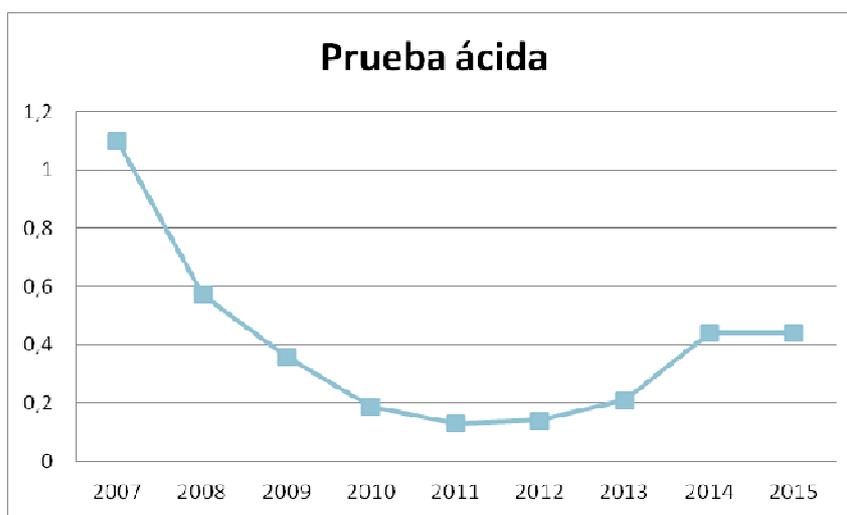
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Ratio de prueba ácida	1,10	0,57	0,36	0,19	0,13	0,14	0,21	0,42	0,42

Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos SABI.

El valor de esta ratio que se considera óptimo se sitúa en torno a 1 y cuanto mayor sea esta ratio mayor liquidez tendrá la empresa, aunque hay que tener en cuenta que un exceso de liquidez puede llevar consigo una pérdida de rentabilidad.

Basándonos en los resultados de la tabla podemos decir que sólo en 2007 la empresa presentaba una buena liquidez, viéndose reducido el valor de la ratio en los años siguientes. Como señalábamos anteriormente Paradores no es capaz de responder con sus activos líquidos a las deudas a corto plazo. A partir del ejercicio 2012, sin embargo, el valor de este ratio va aumentando año a año.

Gráfico 2.10.: Evolución de la ratio de prueba ácida.



Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos SABI.

- Ratio de tesorería:

Esta ratio, también llamada ratio de liquidez inmediata, informa de cuáles son los activos totalmente líquidos o cuasi líquidos que tiene la empresa si tuviera que hacer frente a deudas con terceros en el corto plazo. Para ello, manteniendo el denominador sin variación, del numerador detraeremos los saldos por cuentas a cobrar. (Llorente Olier, 2010).

Para el cálculo de esta ratio utilizaremos la siguiente expresión:

$$\text{RATIO DE TESORERÍA} = \text{EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO} / \text{PASIVO CORRIENTE}$$

Tabla 2.7.: Ratio de tesorería.

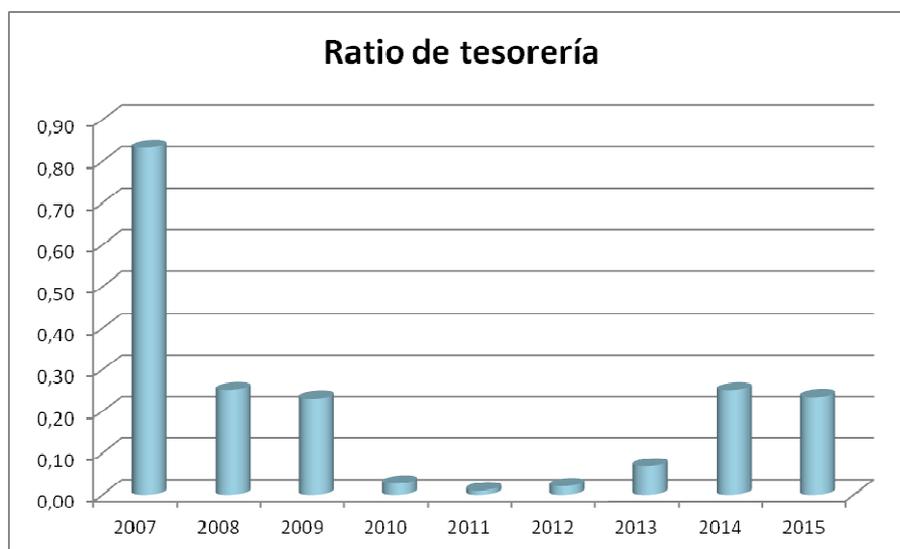
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Ratio de tesorería	0,83	0,25	0,23	0,03	0,01	0,02	0,07	0,25	0,23

Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos SABI.

En cuanto al valor de esta ratio, como ocurría con la ratio de prueba ácida, podemos decir que sólo hay resultados positivos en cuanto a la liquidez en el primer año de nuestro análisis habiendo en los siguientes ejercicios una escasez de liquidez ya que se observa un descenso continuado de la ratio de tesorería que se debe principalmente a una disminución de los recursos líquidos acompañada de un aumento del pasivo corriente aunque a partir del año 2012 se observa que dicha ratio remonta.

Es posible que nuestra empresa presente problemas graves para hacer frente a sus obligaciones de pago a corto plazo ya que, tanto en la ratio de solvencia a corto plazo como en la ratio de prueba ácida se observan unos valores bastante alejados de la unidad, sobre todo desde el año 2008 en adelante.

Gráfico 2.11.: Evolución de la ratio de tesorería.



Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos SABI.

El estudio de la liquidez demuestra que Paradores de Turismo de España, S.A. presenta a partir del ejercicio 2008 problemas graves para hacer frente a sus obligaciones de pago a corto plazo ya que, tanto en la ratio de solvencia a corto plazo como en la ratio de prueba ácida se observan unos valores bastante alejados de la unidad, apreciándose una ligera mejoría a partir del ejercicio 2012. Si bien, en el ejercicio 2015 Paradores aún no cuenta con capacidad financiera suficiente para hacer frente a sus obligaciones de pago a corto plazo.

2.3.2. Análisis de solvencia.

Garrido e Íñiguez (2015) postulan que, como complemento del análisis de la liquidez, centrado esencialmente en el activo y pasivo corriente, el análisis de la solvencia evalúa la situación patrimonial de la empresa, tanto en su financiación como en su inversión, con la finalidad de analizar su posición global de equilibrio.

Es importante mencionar la diferencia entre liquidez y solvencia, ya que mientras la primera tiene una perspectiva a corto plazo, la segunda hace referencia a la continuidad indefinida de la empresa.

A continuación analizaremos la solvencia de Paradores utilizando para ello las siguientes ratios:

- Ratio de solvencia o garantía:

Esta ratio compara la totalidad de los activos de la compañía con el pasivo exigible (corriente y no corriente) de la misma. La ratio de solvencia indica la capacidad global que aportan los activos de la empresa para afrontar la totalidad de sus deudas con terceros, independientemente del vencimiento de las mismas.

Para el cálculo de esta ratio se utiliza la siguiente expresión:

$$\text{RATIO DE SOLVENCIA} = \text{ACTIVO TOTAL} / \text{PASIVO TOTAL}$$

La diferencia entre numerador y denominador radica en el patrimonio neto de la empresa. En caso de que el patrimonio neto sea positivo, los activos superarán los pasivos, siendo por tanto de esperar que la devolución de la deuda esté garantizada. En este caso, este ratio tendrá un valor superior a uno. No obstante, la situación óptima es que el valor de la ratio sea ampliamente superior a la unidad.

En la Tabla 2.8 y en el Gráfico 2.13 se presentan los valores obtenidos para la ratio de solvencia en Paradores de Turismo de España, S.A. durante el período 2007 al 2015.

Tabla 2.8. Evolución de la ratio de solvencia o garantía.

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Ratio de solvencia	3,19	3,46	2,84	2,65	2,21	2,28	2,79	3,64	6,22

Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos SABI.

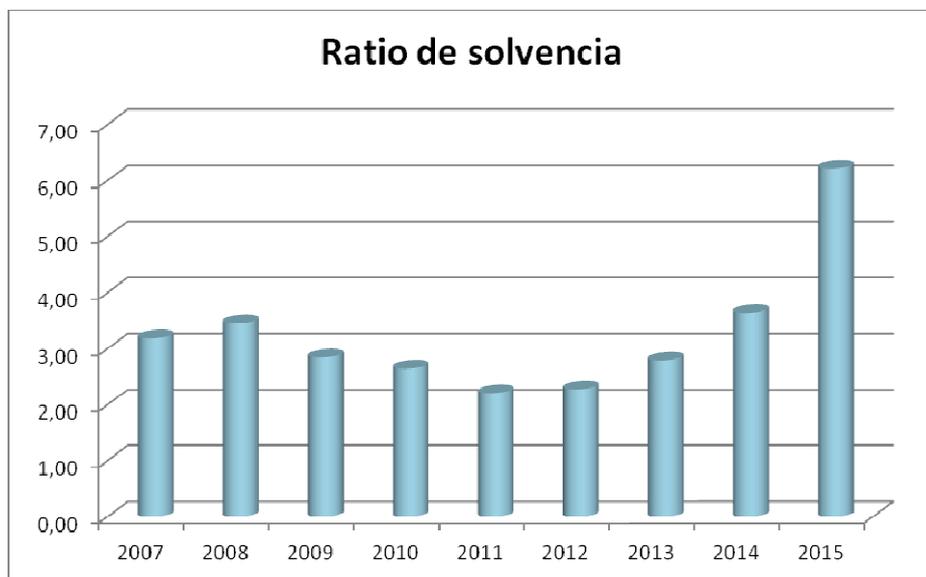
La situación óptima es que el valor de la ratio sea lo más alto posible y por encima de 1,5. En la tabla podemos observar que todos los valores son superiores a esta cifra, por lo tanto sabemos que el valor de los activos es superior al valor de los pasivos, entonces el patrimonio neto es positivo y esto indica que la devolución de la deuda está garantizada. Un valor de la ratio inferior a 1 indicaría que estamos ante una situación de insolvencia o quiebra.

En este caso, se cumple lo que dicta la literatura económica y los datos ofrecen un buen comportamiento.

Se observa que el valor del ratio de solvencia de Paradores de Turismo, S.A. ha disminuido desde el ejercicio 2008 hasta el 2011, pasando de un 3,19 en 2007 a un 2,21

en 2011, si bien a partir de este año vuelve a aumentar situándose en el ejercicio 2015 en un 6,22. En los últimos años, Paradores ha recurrido poco al endeudamiento incrementado la financiación propia vía ampliaciones de capital. Paradores de Turismo de España, S.A. ofrece garantía suficiente a sus acreedores en caso de liquidarse.

Gráfico 2.12. Evolución de la ratio de solvencia o garantía.



Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos SABI.

- Ratio de endeudamiento:

Una forma de medir el endeudamiento de la empresa es el cociente entre la totalidad del pasivo y el patrimonio neto de ésta.

Para el cálculo de esta ratio se utiliza la siguiente expresión:

$$\text{RATIO DE ENDEUDAMIENTO} = \text{PASIVO TOTAL} / \text{PATRIMONIO NETO}$$

Esta ratio es un indicador del grado de deuda que tiene la empresa y, por tanto, es una medida del riesgo financiero que corren tanto los accionistas como los acreedores de la empresa, pues de la proporción entre capitales ajenos y propios depende la estabilidad de la empresa y su capacidad de endeudamiento futuro. Indica qué porcentaje de cada unidad monetaria de patrimonio neto existente en la empresa se utiliza como deuda. Garrido e Íñiguez (2015)

En la Tabla 2.9 y en el Gráfico 2.14 se presentan los valores obtenidos para la ratio de endeudamiento en Paradores de Turismo de España, S.A. desde el año 2007 hasta el 2015.

Tabla 2.9.: Evolución de la ratio de endeudamiento

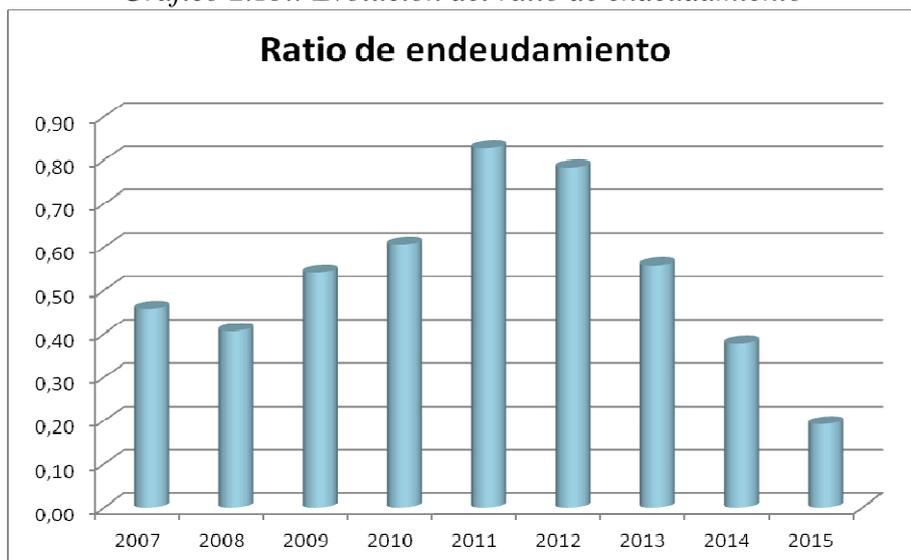
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Ratio de endeudamiento	0,46	0,41	0,54	0,61	0,83	0,78	0,56	0,38	0,19

Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos SABI.

Observamos como la ratio de endeudamiento se ha ido incrementando hasta alcanzar su máximo valor en el año 2011 para después volver a decrecer progresivamente. En el ejercicio 2007 la ratio de endeudamiento alcanza el valor de 0,46 y en el 2011 de 0,83, este incremento es debido a que el pasivo se ha incrementado en este período un 29%, pasando de 142 millones de € a 184 millones de€, y el patrimonio neto se ha reducido en este período algo más de un 28%, pasando de 311 millones de € en 2007 a 222 millones de € en el año 2012. Si bien, a partir del ejercicio 2012, el valor del ratio de endeudamiento se reduce, situándose en 0,19 en el año 2015, este descenso es debido a que la financiación ajena se ha reducido en un 66% y la financiación propia se ha incrementado en un 37%, en el período 2012 al 2015. Esto es, a partir del ejercicio 2012, Paradores de Turismo de España, S.A. ha incrementado la financiación propia en detrimento de la financiación ajena.

Como se puede observar, el valor del ratio de endeudamiento es en todo el período analizado inferior a uno, esto significa que, Paradores de Turismo de España, S.A. por cada euro de patrimonio neto posee menos de un euro de financiación ajena. En la tabla anterior podemos apreciar que tan solo en el año 2011 el valor de la ratio es cercano a la unidad, es decir, existe un equilibrio entre los recursos propios y los recursos ajenos.

Gráfico 2.13.: Evolución del ratio de endeudamiento



Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos SABI.

A continuación descompondremos la ratio de endeudamiento en sus dos componentes, corto y largo plazo.

- Ratio de endeudamiento a corto plazo:

El ratio de endeudamiento a corto plazo mide la relación existente entre el importe de los fondos propios de la empresa en relación con las deudas que mantiene en el corto plazo.

Esta ratio se obtiene dividiendo el pasivo corriente entre el patrimonio neto de la empresa.

Para el cálculo de esta ratio utilizaremos la siguiente expresión:

$$\text{RATIO DE ENDEUDAMIENTO A C/P} = \text{PASIVO CORRIENTE} / \text{PATRIMONIO NETO}$$

En la Tabla 2.10 y en el Gráfico 2.15 se presentan los valores obtenidos para la ratio de endeudamiento a corto plazo en Paradores de Turismo de España, S.A. durante el período 2007 al 2015.

Tabla 2.10.: Evolución de la ratio de endeudamiento a corto plazo

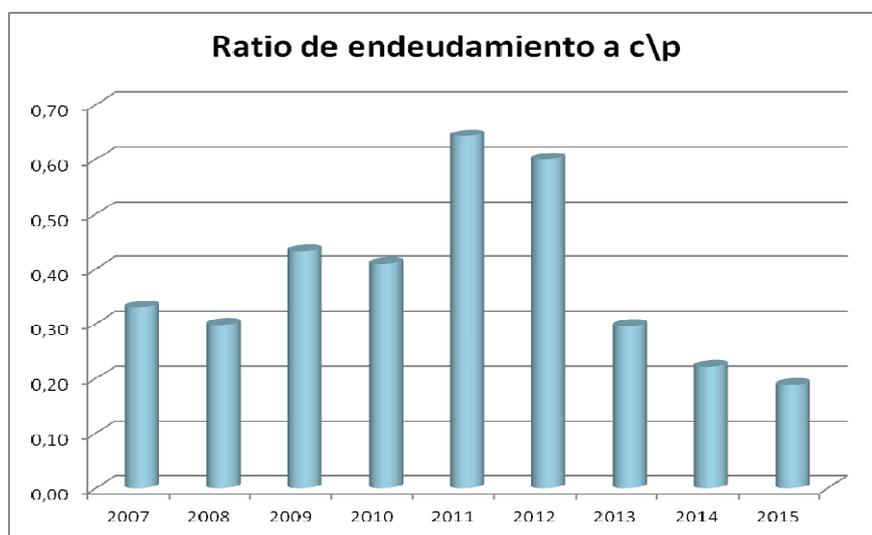
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Ratio de endeudamiento a c\p	0,33	0,30	0,43	0,41	0,64	0,60	0,30	0,22	0,19

Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos SABI.

La situación óptima es que la ratio de endeudamiento a corto plazo se situé como máximo por debajo de 0,5, lo que ocurre en todos los años de nuestro análisis excepto en 2011 y 2012 que es ligeramente superior.

Podemos observar que la evolución que sufre esta ratio es similar a la de la ratio de endeudamiento total antes vista, la cual se puede apreciar en el siguiente gráfico.

Gráfico 2.14.: Evolución de la ratio de endeudamiento a corto plazo



Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos SABI.

- Ratio de endeudamiento a largo plazo:

La ratio de endeudamiento a largo plazo se obtiene dividiendo el pasivo no corriente entre el patrimonio neto de la empresa.

Esta ratio mide la relación entre los fondos a largo plazo proporcionados por los acreedores y los recursos aportados por los socios de la empresa, permitiendo determinar además, el grado de apalancamiento financiero a largo plazo.

Para el cálculo de esta ratio se utiliza la siguiente expresión:

$$\text{RATIO DE ENDEUDAMIENTO A L/P} = \text{PASIVO NO CORRIENTE} / \text{PATRIMONIO NETO}$$

En la Tabla 2.11 y en el Gráfico 2.16 se presentan los valores obtenidos para la ratio de endeudamiento a largo plazo en Paradores de Turismo de España, S.A. durante el período 2007 al 2015.

Tabla 2.11.: Ratio de endeudamiento a largo plazo.

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Ratio de endeudamiento a l/p	0,13	0,11	0,11	0,20	0,19	0,18	0,26	0,16	0,00

Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos SABI.

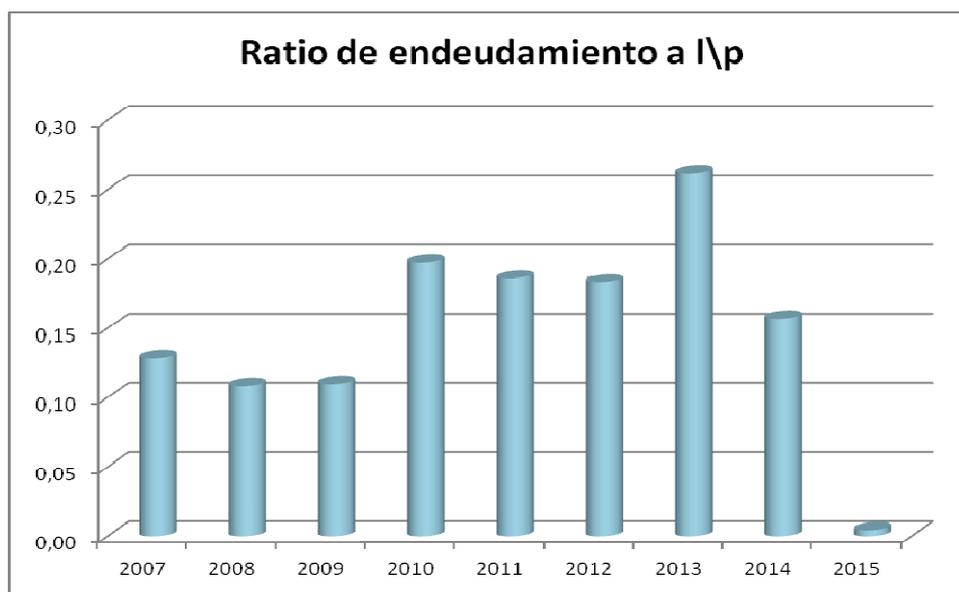
La situación óptima para la empresa es que esta ratio tenga valores próximos a 1, pero en todos los años los valores están bastante alejados de esta cifra, lo que supone que nuestra empresa dispone de un porcentaje de recursos propios más elevado que de recursos ajenos a largo plazo.

Es conveniente una ratio de endeudamiento superior en el largo plazo que en el corto plazo debido al vencimiento de la deuda, pero observamos que esto no ocurre en ninguno de los años.

En este caso, la evolución que tiene esta ratio no sigue los mismos patrones que se apreciaban en la ratio de endeudamiento total y en la ratio de endeudamiento a corto plazo.

Observamos como la ratio de endeudamiento se ha ido incrementando hasta alcanzar su máximo valor en el año 2013 para posteriormente disminuir y alcanzar el valor de cero en el año 2015. En el ejercicio 2007 la ratio de endeudamiento alcanza el valor de 0,13 y en el 2013 de 0,26, este incremento es debido a que el pasivo no corriente se ha incrementado en este período un 60%, pasando de 40 millones de € a 64 millones de €, y el patrimonio neto se ha reducido en este período algo más de un 22%, pasando de 311 millones de € en 2007 a 243 millones de € en el año 2012. Si bien, a partir del ejercicio 2014, el valor del ratio de endeudamiento se reduce, situándose en 0 en el año 2015, este descenso es debido a que la financiación ajena a largo plazo se ha reducido en un 100% y la financiación propia se ha incrementado en un 26%, en los dos últimos años objeto de estudio.

Gráfico 2.15.: Evolución del ratio de endeudamiento a largo plazo.



Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos SABI.

2.4. Análisis de la rentabilidad de la empresa.

En general, el objetivo fundamental de la empresa consiste en maximizar la rentabilidad de los recursos financieros invertidos sin poner en peligro la continuidad de la actividad en el tiempo.

De acuerdo con Cuervo y Rivero (1986), la rentabilidad mide la relación entre los resultados obtenidos al realizar una actividad económica y los medios necesarios para obtenerlos. La rentabilidad la podemos considerar como el objetivo económico-financiero de la empresa.

Se pueden distinguir dos tipos de rentabilidades, rentabilidad económica y rentabilidad financiera, las cuales estudiaremos a continuación.

2.4.1. Rentabilidad económica.

La rentabilidad económica también se conoce como rentabilidad de los activos o ROA y se define como la relación entre el beneficio antes de intereses e impuestos y la totalidad del activo.

Las siguientes expresiones son las utilizadas para calcular la rentabilidad económica:

$$\text{RENTABILIDAD ECONOMICA} = \text{BAII} / \text{ACTIVO TOTAL}$$

La rentabilidad económica se puede desglosar en sus dos componentes multiplicativos: margen sobre ventas y rotación de activos. Si las empresas pretenden incrementar la

rentabilidad económica pueden actuar sobre uno de los dos componentes o sobre los dos.

$$\text{RENTABILIDAD ECONOMICA} = \text{MARGEN SOBRE VENTAS} * \text{ROTACIÓN DE ACTIVOS}$$

A continuación, se definen el margen sobre ventas y la rotación de activos ya que son utilizados para la obtención de la rentabilidad económica.

El margen sobre ventas nos muestra si la empresa podría tener pérdidas debido a una disminución de las ventas, por consiguiente, la mejor situación para la empresa sería obtener un margen sobre ventas elevado, de esta forma en el caso de producirse una disminución del nivel de ventas no se ocasionarían pérdidas graves para la empresa.

Con la siguiente expresión calculamos el margen sobre ventas:

$$\text{MARGEN SOBRE VENTAS} = \text{BAII} / \text{VENTAS DEL EJERCICIO}$$

En la siguiente tabla se han recogido los márgenes sobre ventas de Paradores de Turismo de España S.A. a lo largo de los últimos nueve años.

Tabla 2.12.: Evolución del margen sobre ventas.

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Margen sobre ventas	10,70%	1,44%	-13,65%	-9,32%	-5,60%	-18,48%	-7,08%	-1,34%	2,82%

Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos SABI.

Únicamente los valores del margen sobre ventas de los dos primeros años de estudio junto con el del último año son los que indican que la empresa no tiene pérdidas debidas a una disminución de las ventas, en el resto de años al haber un margen sobre ventas negativo, en el caso de producirse una disminución del nivel de ventas podrían ocasionarse pérdidas graves para la empresa.

El otro componente de la ratio de rentabilidad económica es la rotación de activos, que se calcula con la siguiente expresión:

$$\text{ROTACION DE ACTIVOS} = \text{VENTAS DEL EJERCICIO} / \text{ACTIVO TOTAL}$$

Al igual que con el margen sobre ventas, la situación idónea para la empresa es cuanto mayor sea la rotación de activos ya que esto implica que las inversiones realizadas en los activos son favorables para la obtención de ingresos en las ventas.

El resultado va a depender de la cuantía de las ventas y del nivel medio de activos, que conforme estos aumenten, también lo hará la productividad y la eficiencia de la empresa.

En la siguiente tabla se presentan los valores obtenidos para la rotación de activos.

Tabla 2.13.: Evolución de la rotación de activos.

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Rotación de activos	0,61	0,60	0,56	0,57	0,57	0,52	0,50	0,55	0,62

Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos SABI.

La rotación de activos de nuestra empresa presenta unos valores bastante estables, se produce un decrecimiento de ésta hasta el año 2013 pero en los dos últimos años vuelve a incrementarse hasta llegar en 2015 a alcanzar prácticamente el mismo valor que en el primer año de estudio.

Finalmente y una vez obtenidos los valores anteriores, podemos proceder al cálculo de los porcentajes de la rentabilidad económica:

Tabla 2.14.: Evolución de la rentabilidad económica.

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Rentabilidad económica	6,47%	0,86%	-7,62%	-5,32%	-3,22%	-9,64%	-3,57%	-0,74%	1,75%

Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos SABI.

Analizando los anteriores valores de rentabilidad económica de nuestra empresa, podemos decir que en los años 2007, 2008 y 2015 esta ratio presenta valores positivos aunque a excepción del 6,47% del primer año, los otros valores aun siendo positivos son pequeños, ya que cuanto mayor sea la rentabilidad económica, mayor será la rentabilidad de los activos de la empresa y en mejor situación se encontrara ésta, podemos llegar a la conclusión de que la empresa no está obteniendo buenos beneficios.

Desde el año 2009 al 2014, la rentabilidad económica es negativa y esto implica que nuestra empresa no consigue sacar rendimiento alguno a su activo mediante su actividad típica y los activos generan pérdidas, lo cual es una señal inequívoca de que la empresa debe reestructurarse, reducir gastos o incluso abandonar la actividad actual y dirigirse a otra más rentable.

En el año 2012 la rentabilidad económica de Paradores de Turismo de España, S.A. alcanzó un valor negativo de 9,64%, lo cual es un resultado muy desfavorable, sin embargo, a partir de dicho año la situación mejoró paulatinamente y la rentabilidad fue aumentando hasta llegar al último año de nuestro estudio, 2015, con un valor positivo de 1,75%.

2.4.2. Rentabilidad financiera.

Archel et al. (2015) definen la rentabilidad financiera como la rentabilidad de las inversiones realizadas por los propietarios en calidad de aportantes de financiación al patrimonio empresarial.

A esta rentabilidad financiera también se la conoce como ROE y hace referencia a la

rentabilidad que queda exclusivamente a los accionistas

Del mismo modo que para la rentabilidad económica, cuanto más elevado sea el ratio obtenido de la rentabilidad financiera, mejor será la situación de la misma.

Podemos calcular la rentabilidad financiera mediante las dos siguientes expresiones:

$$\text{RENTABILIDAD FINANCIERA} = \text{BAI} / \text{PATRIMONIO NETO}$$

$$\text{RENTABILIDAD FINANCIERA} = \text{RE} + (\text{RE}-\text{CF}) * \text{L}$$

Para poder analizar en profundidad la rentabilidad financiera es necesario descomponerla. Para ello utilizaremos las siguientes variables:

- PN = Patrimonio Neto
- PT = Pasivo total
- Gf = Gastos financieros
- CF = Coste financiero de la deuda (Gf / PT)
- L = Relación de endeudamiento (PT / PN)
- RE = Rentabilidad económica
- RF = Rentabilidad financiera
- BAI = Beneficio antes de impuestos

La rentabilidad financiera es un indicativo de los fondos generados internamente por la empresa. Esos fondos dependen de cómo sea la estructura financiera de la misma (pasivo y patrimonio neto). Por otro lado, esos fondos deben ser suficientes para amortizar tanto las fuentes de financiación de la empresa ajenas (acreedores) como propias (propietarios/accionistas). La magnitud que mide esta relación es el apalancamiento financiero.

Podemos entonces relacionar la rentabilidad económica con la estructura de financiación y el coste de la deuda a través de la rentabilidad financiera. De esta manera podemos calcular el efecto del apalancamiento financiero citado anteriormente, el cual se calcula mediante la siguiente expresión:

$$\text{APALANCAMIENTO FINANCIERO} = (\text{RE}-\text{CF}) * \text{L}$$

Si el apalancamiento financiero es positivo, es decir, la rentabilidad económica de los activos es superior al coste financiero necesario para su financiación, la rentabilidad financiera será siempre positiva y mayor que la económica.

Por lo tanto, el signo del efecto apalancamiento dependerá de que la rentabilidad de los

activos sea o no superior al coste de la deuda.

Para llegar al análisis en profundidad de la rentabilidad financiera es necesario descomponerla y en la siguiente tabla recogemos todos los datos:

Tabla 2.15.: Descomposición de la rentabilidad financiera.

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Rent. Financiera	8,45%	0,54%	-12,70%	-9,53%	-7,45%	-19,04%	-8,12%	-2,86%	1,30%
Rent. Económica	6,47%	0,86%	-7,62%	-5,32%	-3,22%	-9,64%	-3,57%	-0,74%	1,75%
CF	2,14%	1,66%	1,75%	1,63%	1,89%	2,37%	4,58%	4,85%	4,12%
L	0,46	0,41	0,54	0,61	0,83	0,78	0,56	0,38	0,19
Diferencial	4,33%	-0,80%	-9,37%	-6,95%	-5,11%	-12,01%	-8,15%	-5,59%	-2,37%
Efecto apalancamiento	1,98%	-0,32%	-5,08%	-4,21%	-4,23%	-9,40%	-4,55%	-2,12%	-0,45%

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales de Paradores de Turismo de España, S.A.

Podemos observar como la rentabilidad financiera presenta porcentajes bastante dispares a lo largo de todo el periodo del análisis.

Desde el año 2009 al 2014 los valores de dicha rentabilidad son negativos y la rentabilidad económica es menor que el coste de la deuda, lo que implica un diferencial negativo y por lo tanto un efecto apalancamiento negativo. Esto se traduce en que a nuestra empresa no le resulta beneficioso financiarse con deuda.

En los años 2008 y 2015 aunque el valor de la rentabilidad financiera no tiene signo negativo, al ser la rentabilidad económica menor que el coste de la deuda tanto el diferencial como el efecto apalancamiento son negativos.

En el único año que esto no sucede es el primer año de nuestro estudio, 2007, ya que en este año la rentabilidad económica es mayor que el coste de la deuda, lo que se traduce en un diferencial positivo y, con ello, un efecto apalancamiento positivo. Esto significa que en el año 2007 los acreedores financieros de Paradores están recibiendo una remuneración inferior a la que la empresa recibe por la gestión de sus activos, es decir, a nuestra empresa en el dicho año le resultaba beneficioso financiarse con deuda.

CONCLUSIONES.

Recopilando todos los datos y resultados obtenidos a partir del análisis económico-financiero llevado a cabo durante los años 2007 al 2015 de la empresa Paradores de Turismo de España, S.A, podemos exponer las siguientes conclusiones:

Primeramente, y en lo que respecta al análisis estratégico, podemos decir que aunque son muchas las empresas hoteleras que hay hoy en día en España debido a la importancia del sector turístico en nuestro país, la empresa Paradores cuenta con un buen posicionamiento ya que oferta un servicio bien diferenciado y de calidad. La amplia experiencia en el sector y su clara orientación al cliente con los sistemas de fidelización también han hecho que se posicione en buen lugar dentro del sector y de esta manera disminuye la competencia y rivalidad con otras empresas.

En lo que se refiere al análisis económico-financiero, Paradores ha tenido variaciones patrimoniales que han hecho que tenga una liquidez a corto plazo escasa y con dificultades de afrontar deudas a corto plazo, además, la empresa obtiene de sus acreedores una mejor financiación que la que ella puede ofrecer a sus clientes.

En el análisis efectuado se comprueba que la estructura de financiación ha variado en los últimos cinco años. Paradores a partir del ejercicio 2012 ha llevado a cabo ampliaciones de capital, por lo que ha incrementado su financiación propia (patrimonio neto) en detrimento de la financiación ajena (fundamentalmente pasivo corriente). Paradores ha reducido deuda, este descenso del pasivo coincide con el incremento en el coste financiero de la deuda.

Al analizar la solvencia de Paradores, podemos afirmar que la empresa ofrece garantía suficiente a sus acreedores en caso de liquidarse.

En relación al análisis de la rentabilidad, Paradores de Turismo presenta unos resultados desfavorables a lo largo del período estudiado debido a los bajos porcentajes obtenidos. La rentabilidad financiera es inferior a la rentabilidad económica, exceptuando el primer año del análisis, y de esta manera, la empresa no ha podido hacer frente a las exigencias de los accionistas.

En cuanto a la rentabilidad económica, Paradores presenta unos porcentajes bastante bajos, por lo que podemos decir que la empresa no es capaz de aprovechar la totalidad de los activos. Además, presenta valores negativos durante el periodo comprendido entre 2009 y 2014 y esto implica que nuestra empresa no consigue sacar rendimiento a su activo mediante su actividad típica y los activos generan pérdidas, lo cual es una señal inequívoca de que la empresa debe reestructurarse, reducir gastos o incluso abandonar la actividad actual y dirigirse a otra más rentable.

El efecto apalancamiento es negativo en los últimos ocho años, lo que implica que sería necesario una reducción de deuda o una renegociación del coste de la misma. En las condiciones actuales, a nuestra empresa no le resulta beneficioso financiarse con deuda.

Como se ha ido explicando a lo largo de todo el trabajo, Paradores de Turismo de España, S.A. ha atravesado momentos delicados, puesto que varios años seguidos ha generado pérdidas y como tal, ha tenido que tomar decisiones que le lleven a mejorar esa situación. El resultado del ejercicio en 2008 reportó unas pérdidas de 7.863 miles de €, incrementándose esta cifra hasta los 42.469 miles de € en 2010. A partir de ese año las pérdidas comenzaron a reducirse hasta la obtención de beneficios en los dos últimos

años del estudio, 2014 y 2015.

Con todo esto, Paradores de Turismo de España, S.A, continúa afrontando el bache económico en el que se ha encontrado inmerso, mostrando una tendencia progresiva en los últimos años aunque aún con un cierto corte restrictivo, continuando con la reducción de gastos aunque su inmovilizado material se ha mantenido constante pese a la crisis.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS.

- ALBERCA, P. (2014). ¿Incide el resultado contable y la dimensión empresarial en la eficiencia de las empresas hoteleras? *Revista de Turismo y Patrimonio Cultural*, 12 (2), 299-314.
- ARCHEL, P., LIZARRAGA, F., SÁNCHEZ, S., y CANO, M. (2015). *Estados contables: elaboración, análisis e interpretación*. Madrid: Ediciones Pirámide.
- AZOFRA, V. (1995). “Sobre el análisis financiero y su nueva orientación”. *Anales de estudios económicos y empresariales*, (10), 9-28.
- BERNSTEIN, L. (1984). *Análisis de los estados financieros*. Deusto, Bilbao.
- BUENO CAMPOS, E. (1991). *Dirección estratégica de la empresa: metodología, técnicas y casos*. Madrid: Pirámide.
- CORONA, E, BEJARANO, V. y GONZÁLEZ, J.R. (2014). *Análisis de estados financieros individuales y consolidados*. Madrid: UNED.
- CUERVO, A., y RIVERO, P. (1986). “El análisis económico-financiero de la empresa”. *Revista española de financiación y contabilidad*, 16, (49), 15-33.
- DOMÍNGUEZ, T., FRAIZ, J.A., ALÉN, M. C., (2011). Turismo y accesibilidad. Una visión global sobre la situación de España. *Cuadernos de Turismo*, 28, 23-45.
- FAXAS DEL TORO, P.J. (2011). *Diagnóstico estratégico de la empresa como herramienta de dirección “Un acercamiento a la matriz DAFO*. Observatorio de la Economía Latinoamericana, 152.
- FERNÁNDEZ, A.I. (1986). “El diagnóstico financiero de la empresa. Nuevas tendencias en el análisis”. *Revista española de financiación y contabilidad*, 16, (49), 113-132.
- GARRIDO, P. y IÑIGUEZ, R. (2015). *Análisis de estados contables. Elaboración e interpretación de la información financiera* (3ª ed.). Madrid: Pirámide.
- GONZÁLEZ PASCUAL, J. (2011). *Análisis de la empresa a través de su información económico-financiera. Fundamentos teóricos y aplicaciones* (4ª ed.). Madrid: Pirámide.
- GONZALO, D. (2012). *Evolución y retos del sector hotelero en España*. Tesis Doctoral. Departamento de Economía Aplicada, Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales, U.N.E.D.
- GUERRAS, L.A., y NAVAS, J. (2012). *Dirección estratégica de la empresa. Teoría y aplicaciones*. Madrid: Cívitas Ediciones.
- JOHNSON, G., y SCHOLLES, K. (1997). *Dirección estratégica: análisis de la estrategia de las organizaciones* (3ª ed.). Madrid: Prentice-Halls.
- LEV, B. (1978). *Análisis de estados financieros: Un nuevo enfoque*. Madrid: Esic-Market.
- LLORENTE OLIER, J.I (2010). *Análisis de estados económico-financieros*. Madrid: Centro de Estudios Financieros.
- MATEOS, P. (2006). *Dirección y objetivos de la empresa actual*. Madrid: Centro de Estudios Ramón Areces.
- MUÑOZ. F. (1997). *Marketing para turismo*. Madrid: C.E. Ramón Areces.

NAVAS LÓPEZ, J.E. y GUERRAS MARTÍN, L.A. (2012) Fundamentos de dirección estratégica de la empresa. Navarra: Civitas Ediciones.

PORTER, M. (1979). *Competitive Strategy: Techniques for Analyzing Industries and Competitors*. Free Press. New York.

PORTER, M.E. (1982). *Estrategia competitiva: técnicas para el análisis de los sectores industriales y de la competencia*. México: C.E.C.S.A.

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

RUIZ PALOMO, D. (2008). ¿Es el análisis contable una disciplina científica autónoma? Málaga: Universidad de Málaga, 2008, p.22.

Páginas WEB consultadas

BASE DE DATOS SABI: https://sabi-bvdinfo-com.ponton.uva.es/version-2016122/Search.QuickSearch.serv?_CID=1&context=6N2HDBVW7HX7UK3
(Consulta: 3 de octubre de 2016).

INSTITUTO DE ESTUDIOS TURÍSTICOS: <http://estadisticas.tourspain.es/es-es/estadisticas/familitur/paginas/default.aspx> (Consulta: 7 de noviembre de 2016).

HOTEL BLOG: http://www.hotelblog.es/internet_hotel_marketing/web-20-y-travel-20
(Consulta: 30 de octubre de 2016).

PARADORES DE TURISMO DE ESPAÑA S.A.: <http://www.parador.es/es> (Consulta: 14 de noviembre de 2016).

ANEXOS.

Balance de situación de Paradores de Turismo de España, S.A.

	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2009	31/12/2008	31/12/2007
	Miles €								
ACTIVO NO CORRIENTE	336.604.983	348.795.093	359.726.217	375.134.594	381.350.991	388.411.979	381.735.759	369.451.145	335.673.734
Inmovilizado intangible	961.977	1.019.320	821.507	743.753	772.073	928.740	1.091.922	1.299.757	1.419.435
Aplicaciones informáticas	893.246	903.142	196.832	182.843	292.818	494.154	883.648	1.244.391	954.808
Otro inmovilizado intangible	68.731	116.178	624.675	560.910	479.255	434.586	208.274	55.366	464.627
Inmovilizado material	334.990.683	347.027.948	358.238.305	374.185.515	378.387.111	366.175.027	368.115.612	366.505.119	333.029.650
Terrenos y construcciones	218.647.607	226.102.423	229.880.701	235.930.807	208.027.194	218.202.951	215.804.688	178.317.059	152.876.269
Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	114.228.930	118.840.787	126.953.535	137.798.712	130.413.606	135.026.812	143.167.886	128.473.613	119.168.603
Inmovilizado en curso y anticipos	2.114.146	2.084.738	1.404.069	455.996	39.946.311	12.945.264	9.143.038	59.714.447	60.984.778
Inversiones financieras a largo plazo	652.323	747.825	503.640	205.326	258.826	288.164	456.473	494.091	317.221
Créditos a terceros	91.981	76.765	74.571	64.146	145.479	169.891	200.946	205.739	173.607
Otros activos financieros	560.342	671.060	429.069	141.180	113.347	118.273	255.527	288.352	143.614
Activos por impuesto diferido	-	-	162.765	-	1.932.981	21.020.048	12.071.752	1.152.178	907.428
ACTIVO CORRIENTE	28.773.343	30.575.059	19.193.572	22.633.087	23.860.688	24.886.103	47.734.112	56.690.547	117.454.508
Activos no corrientes mantenidos para la venta	1.268.200	1.534.383	-	-	-	-	-	-	-
Existencias	3.643.679	3.662.511	3.835.567	4.071.448	5.053.611	4.801.599	4.557.666	5.289.372	5.381.259
Materias primas y otros	3.642.086	3.661.632	3.834.530	4.070.851	5.052.923	4.799.648	4.555.521	5.194.782	5.266.533
Anticipos a proveedores	1.593	879	1.037	597	688	1.951	2.145	94.590	114.726
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	9.990.244	9.650.571	9.383.309	13.291.949	16.177.219	16.683.056	14.521.237	27.711.928	25.909.846
Clientes por ventas y prestaciones de servicios	6.376.896	6.137.095	6.343.089	5.599.385	7.918.071	7.286.857	9.276.479	10.459.020	12.692.634
Deudores varios	1.745.108	1.924.306	1.827.967	2.084.429	2.852.324	3.938.381	1.625.987	1.727.387	2.793.025
Personal	835.568	956.808	958.157	1.075.165	1.273.251	1.491.341	1.487.551	1.277.439	1.146.166
Activos por impuesto corriente	247.866	234.422	83.676	294.812	363.579	382.060	442.923	1.949.471	338.427
Otros créditos con las Administraciones Públicas	784.806	397.940	170.420	4.238.158	3.769.994	3.584.417	1.688.297	12.298.611	8.939.594
Inversiones financieras a corto plazo	31.047	33.770	31.190	28.990	33.752	29.855	62.989	30.971	27.121
Otros activos financieros	31.047	33.770	31.190	28.990	33.752	29.855	62.989	30.971	27.121
Periodificaciones a corto plazo	414.014	422.291	984.874	2.585.193	1.158.228	593.814	871.596	975.909	908.068
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	13.426.159	15.271.533	4.958.632	2.655.507	1.437.878	2.777.779	27.720.624	22.682.367	85.228.214
Total activo	365.378.326	379.370.152	378.919.789	397.767.681	405.211.679	413.298.082	429.469.871	426.141.692	453.128.242

PATRIMONIO NETO	306.594.355	275.216.858	243.225.231	223.070.462	221.658.219	257.375.389	278.460.808	303.029.775	310.943.135
Fondos propios	303.261.405	274.283.174	240.613.556	220.361.614	218.835.590	254.438.244	275.406.883	299.791.583	307.512.895
Capital	273.499.526	248.500.432	206.967.497	166.968.646	119.969.508	119.969.508	119.969.508	119.969.508	119.969.508
Capital escriturado	273.499.526	248.500.432	206.967.497	166.968.646	119.969.508	119.969.508	119.969.508	119.969.508	119.969.508
Prima de emisión	299	299	-	-	-	-	-	-	-
Reservas	173.101.371	173.101.371	173.101.371	173.101.371	176.105.477	176.105.477	179.870.446	178.355.221	169.303.810
Legal y estatutarias	22.152.043	22.152.043	22.152.043	22.152.043	22.152.043	22.152.043	22.152.043	22.005.357	20.167.724
Otras reservas	150.949.328	150.949.328	150.949.328	150.949.328	153.953.434	153.953.434	157.718.403	156.349.864	149.136.086
Resultados de ejercicios anteriores	-147.318.928	-139.455.312	-119.708.403	-77.239.395	-41.636.741	-24.433.071	-	-	-
(Resultados negativos de ejercicios anteriores)	-147.318.928	-139.455.312	-119.708.403	-77.239.395	-41.636.741	-24.433.071	-	-	-
Resultado del ejercicio	3.979.137	-7.863.616	-19.746.909	-42.469.008	-35.602.654	-17.203.670	-24.433.071	1.466.854	18.239.577
Ajustes por cambios de valor	-	-2.031.074	-379.784	-	-	-	-	-	-
Operaciones de cobertura	-	-2.031.074	-379.784	-	-	-	-	-	-
Subvenciones, donaciones y legados recibidos	3.332.950	2.964.758	2.991.459	2.708.848	2.822.629	2.937.145	3.053.925	3.238.192	3.430.240
PASIVO NO CORRIENTE	1.294.203	43.212.175	63.682.797	40.893.791	41.220.527	50.811.509	30.526.880	32.783.144	39.857.634
Provisiones a largo plazo	166.825	242.661	843.046	1.582.616	4.996.927	4.535.470	4.199.290	3.376.182	2.490.812
Obligaciones por prestaciones a largo plazo al personal	-	-	-	-	3.733.374	3.271.917	2.935.737	2.112.629	1.227.259
Otras provisiones	166.825	242.661	843.046	1.582.616	1.263.553	1.263.553	1.263.553	1.263.553	1.263.553
Deudas a largo plazo	16.393	41.816.551	61.557.696	38.150.240	35.013.902	45.017.262	25.018.765	28.019.165	36.020.607
Deudas con entidades de crédito	-	39.770.000	61.000.000	25.000.000	35.000.000	45.000.000	25.000.000	28.000.000	36.000.000
Derivados	-	2.031.074	542.549	-	-	-	-	-	-
Otros pasivos financieros	16.393	15.477	15.147	13.150.240	13.902	17.262	18.765	19.165	20.607
Pasivos por impuesto diferido	1.110.985	1.152.963	1.282.055	1.160.935	1.209.698	1.258.777	1.308.825	1.387.797	1.346.215

PASIVO CORRIENTE	57.489.768	60.941.119	72.011.761	133.803.428	142.332.933	105.111.184	120.482.183	90.328.773	102.327.473
Deudas a corto plazo	2.450.096	4.757.463	16.853.733	67.807.853	74.224.335	47.350.326	42.808.213	23.578.782	19.540.301
Deudas con entidades de crédito	-	1.570.310	1.851.578	49.088.996	52.781.292	40.700.507	37.541.423	8.058.973	2.090.584
Otros pasivos financieros	2.450.096	3.187.153	15.002.155	18.718.857	21.443.043	6.649.819	5.266.790	15.519.809	17.449.717
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	52.128.319	53.640.145	53.093.305	64.475.028	65.977.850	55.583.741	74.857.780	65.130.104	79.909.639
Proveedores	7.687.560	7.909.317	7.346.476	7.032.502	9.249.469	9.264.019	8.557.063	10.059.433	10.778.422
Acreedores varios	20.709.373	19.692.108	21.991.596	23.419.637	36.382.945	31.199.553	51.074.082	40.247.228	43.387.471
Personal (remuneraciones pendientes de pago)	15.317.847	19.497.203	17.662.546	28.746.445	13.748.575	8.389.775	8.157.275	7.239.563	14.003.070
Otras deudas con las Administraciones Públicas	5.228.565	4.390.942	4.528.483	4.292.473	5.089.998	5.021.409	5.039.585	4.582.493	5.729.688
Anticipos de clientes	3.184.974	2.150.575	1.533.604	983.971	1.506.863	1.708.985	2.029.775	3.001.387	4.145.038
Periodificaciones a corto plazo	2.911.353	2.543.511	2.064.723	1.520.547	2.130.748	2.177.117	2.816.190	1.619.887	2.877.533
Total patrimonio neto y pasivo	365.378.326	379.370.152	378.919.789	397.767.681	405.211.679	413.298.082	429.469.871	426.141.692	453.128.242

Cuenta de Pérdidas y Ganancias de Paradores de Turismo de España, S.A.

	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2009	31/12/2008	31/12/2007
	Miles €	Miles €	Miles €	Miles €	Miles €	Miles €	Miles €	Miles €	Miles €
Importe neto de la cifra de negocios	227.460.533	209.481.430	191.173.221	207.438.917	232.800.145	235.950.632	239.639.420	254.778.350	274.190.400
a) Ventas	227.390.854	209.481.430	191.173.221	207.438.917	232.800.145	235.950.632	239.639.420	254.778.350	274.190.400
b) Prestaciones de servicios	69.679	-	-	-	-	-	-	-	-
Aprovisionamientos	-38.609.773	-37.006.958	-35.325.769	-38.419.354	-43.911.433	-43.824.733	-42.891.492	-44.078.223	-44.750.198
Otros ingresos de explotación	1.901.277	2.121.919	2.279.482	2.994.682	3.271.296	3.706.216	4.193.949	5.131.675	4.231.649
a) Ingresos accesorios y otros de gestión corriente	1.617.848	1.903.527	2.144.461	2.964.639	2.932.533	3.536.495	4.118.591	5.124.719	4.212.493
b) Subvenciones de explotación incorporadas al resultado del ejercicio	283.429	218.392	135.021	30.043	338.763	169.721	75.358	6.956	19.156
Gastos de personal	-109.480.521	-105.514.359	-101.897.419	-130.935.260	-130.763.286	-131.938.430	-134.622.027	-127.810.755	-125.148.217
a) Sueldos, salarios y asimilados	-82.283.200	-79.239.637	-74.746.220	-99.217.392	-98.378.385	-100.897.265	-101.213.839	-95.829.386	-94.154.187
b) Cargas sociales	-27.197.321	-26.274.722	-27.151.199	-31.717.868	-32.384.901	-31.041.165	-33.408.188	-31.981.369	-30.994.030
Otros gastos de explotación	-53.929.866	-52.648.642	-49.977.965	-59.374.717	-67.029.432	-64.736.784	-78.700.310	-66.583.091	-64.792.978
a) Servicios exteriores	-49.806.328	-48.200.452	-46.445.787	-56.181.508	-62.974.292	-60.913.797	-74.773.140	-63.958.129	-61.749.683
b) Tributos	-3.867.036	-4.266.166	-3.367.217	-3.190.164	-3.061.378	-2.665.651	-2.524.134	-1.870.185	-1.768.092
c) Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales	-51.230	-132.701	-72.925	51.277	-381.778	-345.150	-761.906	-72.049	-714.729
d) Otros gastos de gestión corriente	-205.272	-49.323	-92.036	-54.322	-611.984	-812.186	-641.130	-682.728	-560.474
Amortización del inmovilizado	-18.873.350	-19.305.388	-20.022.868	-19.622.655	-19.598.089	-19.778.972	-19.225.767	-19.722.887	-18.181.602
Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	180.900	185.794	96.269	162.544	163.595	166.828	195.500	280.853	319.809
Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	-664.549	-347.972	-108.475	-655.740	11.906.788	-1.860.936	-1.653.668	-643.921	-1.002.951
a) Deterioro y pérdidas	-239.622	215.850	215.572	-488.449	2.661	-331.726	-	-	-181.037
b) Resultados por enajenaciones y otras	-424.927	-563.822	-324.047	-167.291	11.904.127	-1.529.210	-1.653.668	-643.921	-821.914
Resultado de explotación	7.984.651	-3.034.176	-13.783.524	-38.411.583	-13.160.416	-22.316.179	-33.064.395	1.352.001	24.865.912
Ingresos financieros	116.740	207.974	235.230	69.493	108.864	301.995	349.606	2.319.000	4.445.941
Gastos financieros	-2.422.087	-5.048.474	-6.209.052	-4.139.134	-3.473.160	-2.534.157	-2.649.778	-2.043.795	-3.046.312
a) Por deudas con empresas del grupo y asociadas	-	-	-9.616	-75.616	-	-	-	-	-
b) Por deudas con terceros	-2.422.087	-5.048.474	-6.199.436	-4.063.518	-3.473.160	-2.534.157	-2.649.778	-2.043.795	-3.046.312
Variación de valor razonable en instrumentos	-1.709.646	-	-	-	-	-	-	-	-
Diferencias de cambio	9.479	11.060	10.743	12.216	10.453	12.315	10.081	8.137	14.022
Resultado financiero	-4.005.514	-4.829.440	-5.963.079	-4.057.425	-3.353.843	-2.219.847	-2.290.091	283.342	1.413.651
Resultado antes de impuestos	3.979.137	-7.863.616	-19.746.603	-42.469.008	-16.514.259	-24.536.026	-35.354.486	1.635.343	26.279.563
Impuestos sobre beneficios	-	-	-306	-	-19.088.395	7.332.356	10.921.415	-168.489	-8.039.986
Resultado del ejercicio procedente de operaciones continuadas	3.979.137	-7.863.616	-19.746.909	-42.469.008	-35.602.654	-17.203.670	-24.433.071	1.466.854	18.239.577
Resultado del ejercicio	3.979.137	-7.863.616	-19.746.909	-42.469.008	-35.602.654	-17.203.670	-24.433.071	1.466.854	18.239.577