



Universidad de Valladolid

Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales

Trabajo de Fin de Grado

Grado en Administración y Dirección de empresas

Análisis económico-financiero del sector hotelero en España: NH Hotel Group S.A

Presentado por:

Carmen Antón Hurtado

Tutelado por :

Begoña Busto Marroquín

Valladolid, 14 de Junio de 2018

RESUMEN

Español

En este trabajo se va a realizar un análisis económico-financiero del sector hotelero en España, tomando como referencia NH Hotel Group S.A, obteniendo la información de los organismos que el estado ofrece a los ciudadanos y de los conocimientos adquiridos durante los años de carrera y mediante su uso y comparación interpretar la situación en la que se encuentra la compañía de manera individual centrándonos en el Estado de Flujos de Efectivo (EFE) a través del análisis de los flujos que lo componen (explotación, inversión y financiación). Seguidamente se va a llevar a cabo un análisis de las ratios más representativas como son solvencia, liquidez, endeudamiento, rentabilidad o apalancamiento financiero. Finalmente se va a comparar a la empresa con el sector mediante el uso de las ratios sectoriales que se obtienen de la Central de Balances del Banco de España (CBBE) y las mismas para la empresa para conocer la posición que ocupa en dicho sector.

Los códigos JEL (Journal of Economic Literature) que se han tenido en cuenta son los siguientes: M41: Contabilidad, G12: Valoración de activos financieros, Y10: Datos: Tablas y gráficos.

Inglés

In this work I am going to do a economic and financial analysis of the hotel sector in Spain, taking NH Hotel Group S.A as the reference, obtaining the necessary information from the organisms that the State offers to citizens and the knowledge gained during the studies in the university and using and comparing and it to know how the company is individualy, using the "Cash Flow Status" and all of the components. Secondly I am going to do an analysis of the most relevant ratios like solvency, financial, liquidity, debt, leverage...

Finally it is necessary to do a comparation between the company an the sector using que sector ratios provided by the Banco de España's Central Balance Sheet Data Office and the same for NH Hotel Group S.A to know the position in this sector.

The JEL codes I have used are the following ones: M41: Accounting, G12: Valuation of financial assets, Y10: Data: Tables and graphics

INDICE

1. INTRODUCCION. CONSIDERACIONES PREVIAS	7
2. METODOLOGÍA	8
3. PECULIARIDADES DEL SECTOR.....	8
3.1. En la economía española.....	8
3.2. Peculiaridades de contabilidad.....	10
4. HISTORIA DE LA EMPRESA	11
5. COMPETIDORES.....	13
6. CONCEPTO DE ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO (EFE).	13
6.1. Definición.	13
6.2. Normativa española.	16
6.3. Normativa internacional.....	22
7. ANÁLISIS DE LA COMPAÑÍA HOTELERA “NH HOTEL GROUP S.A”	24
7.1. Actividad de la empresa.....	24
7.2. Análisis e interpretación del Estado de Flujos de Efectivo.	25
7.2.1. Flujos de efectivo de las actividades de explotación.	25
7.2.2. Flujos de efectivo de las actividades de inversión.	27
7.2.3. Flujos de efectivo de las actividades de financiación.....	29
7.2.4. Variación neta del efectivo o Equivalente.	31
7.2.5. Equilibrio entre los flujos de efectivo.....	32
7.2.6. Comparación entre los flujos de efectivo de las actividades de explotación y el beneficio antes de impuestos.	34
7.2.7. Comparación entre los flujos de efectivo de las actividades de explotación y las variaciones interanuales del patrimonio neto.....	35
7.3. Estudio de otras ratios representativas	37
7.3.1. Solvencia	37
7.3.2. Liquidez	38
7.3.3. Rentabilidad.....	40
7.3.4. Endeudamiento.....	41
7.3.5. Apalancamiento.....	44
8. COMPARACIÓN CON EL SECTOR	45
9. CONCLUSIONES	48
10. BIBLIOGRAFÍA.....	51
11. ANEXO TABLAS Y GRÁFICOS	53
12. RELACIÓN DE ACRÓNIMOS	56

1. INTRODUCCION. CONSIDERACIONES PREVIAS

A continuación, en el presente trabajo, se va a proceder a la elaboración de un estudio acerca del Estado de Flujos de Efectivo (en adelante EFE), acorde a la normativa contable española estableciendo también su comparación con las normas contables internacionales de contabilidad y normas internacionales de información financiera (en adelante, NIC/NIIF).

Para llevarlo a cabo se ha tomado como referencia la empresa NH Hotel Group, ya que es una de las principales cadenas hoteleras del país y también a nivel mundial, para ello se analizarán las partes que componen el EFE, es decir, los flujos de efectivo de las actividades de explotación, los de inversión y también los de financiación, así como el significado de los resultados de estas partidas. También se analizarán los signos de los flujos citados anteriormente para saber en qué parte del ciclo de vida se encuentra la empresa. Se pondrá especial atención en la relación existente entre los flujos de efectivo de las actividades de explotación y el beneficio antes de impuestos y la relación entre el flujo de efectivo de las actividades de explotación y las variaciones interanuales del patrimonio neto de la empresa. El estado de ambas variables nos medirá la posición real en que se encuentra la compañía.

El análisis se va a realizar en el período comprendido de 2012 a 2016 debido a que en el momento del inicio de este trabajo no se disponía de los datos del año 2017, y en referencia al ejercicio económico decir que la empresa objeto de estudio comienza el día uno de enero y se cierra el día treinta y uno de Diciembre, coincidiendo por tanto con un año natural.

El estudio se llevará a cabo a través de las cuentas anuales de la compañía, éstas son balance, cuenta de pérdidas y ganancias, estado de flujos de efectivo, estado de cambios en el patrimonio neto y memoria, las cuales han sido obtenidas de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (en adelante, CNMV), ya que la empresa cotiza en bolsa.

Además del análisis de este estado en la empresa también se llevará a cabo una comparación con el sector para conocer su situación a través de una serie de ratios como los de capital corriente con los que compararemos empresa-sector y analizaremos otros aspectos muy importantes como el fondo de maniobra. La

comparativa con el sector se hará a través de los datos obtenidos de la Central de Balances del Banco de España (en adelante, CBBE), este estudio estará limitado ya que la clasificación por sectores y actividades es más reducida que la que ofrece el centro nacional de actividades económicas (en adelante, CNAE) que lleva a cabo una clasificación más profunda.

Por último, con todos los datos analizados se realizará un resumen final con las conclusiones obtenidas del trabajo realizado.

2. METODOLOGÍA

Para la realización de este trabajo se han obtenido los datos acerca de la empresa “NH Hotel Group”, tal y como se ha recogido en la página anterior, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (en adelante, CNMV) a través de la consulta de los informes financieros anuales y el informe de auditoría realizado por Deloitte, centrándonos en el estudio del Estado de Flujos de Efectivo y la memoria.

Los datos del EFE obtenidos durante el periodo 2012-2016 se encuentran recogidos en una tabla cuyos datos están reflejados en miles de euros y que ha sido realizado a través de “Excel” (Ver Tabla 1 en Anexo tablas) que también se ha utilizado para la realización de ratios, gráficos, tablas etc. Todos los periodos de estudio están realizados con datos extraídos de los ejercicios económicos de la compañía que como se ha nombrado anteriormente, coincide con el año natural.

En cuanto a la comparación de la empresa con el sector, hemos obtenido los datos de la Central de Balances del Banco de España y la Clasificación Nacional de Actividades Económicas.

3. PECULIARIDADES DEL SECTOR.

3.1. En la economía española.

El sector donde encontramos a la empresa NH y del que se va a hacer el estudio es el del ocio, turismo y hostelería, este sector es uno de los más importantes de la economía española ya que es una de las actividades que más aportan al PIB español.

Para comprobarlo no hay más que observar las cifras, en 2016 el número de turistas que han visitado España ha alcanzado los 75 millones de personas, lo que supone un aumento del 10.6% respecto al año 2015, cabe destacar a su vez que según un informe de la compañía Deloitte, las inversiones hosteleras alcanzan los 2.000 millones de euros.

Según datos del Instituto de Estudios Turísticos (en adelante, IET), en 2016 el número de afiliados a la seguridad social en materia de actividades características del turismo alcanza las 2.193.730 personas, un 4.8% más que en 2015. Si seguimos hablando de números se puede observar en la siguiente gráfica (Ver gráfico 3.1) la evolución de los ingresos del turismo en España de 2012 a 2016.

Gráfico 3.1: Evolución de los ingresos por turismo en España de 2012 a 2016. (Millones de euros)



Fuente: Elaboración propia con los datos extraídos del Instituto de Estudios Turísticos.

La evolución del turismo en España ha ido aumentando especialmente en zonas de costa y en las islas, por tanto, son lugares donde los servicios de hostelería se aprovechan de la creciente demanda. Nuestro país se ha consolidado como

el destino turístico preferente debido a la buena relación calidad-precio de los servicios de ocio y turismo además de la calidad y modernidad de las instalaciones hoteleras.

Se puede hablar de los distintos tipos de turismo que hay en nuestro país y que hacen que este sector sea clave y recaude grandes cantidades de dinero:

- Turismo de playa (atractivo de la costa y del clima)
- Turismo de negocios (empresas que realizan reuniones por las distintas ciudades de negocios del país)
- Turismo deportivo (actividades como el submarinismo, pesca, esquí, montañismo, surf...)
- Turismo artístico-cultural (atracción por el patrimonio histórico del país)

Por último, se puede observar que el saldo de la balanza turística supera el déficit de la balanza comercial, en 2016 el saldo del turismo alcanzó los 37.223 millones de euros y la balanza comercial acabó con un déficit de 18.916,9 millones, algo que resulta llamativo debido a que se puede utilizar la actividad turística para financiar el déficit comercial de la balanza de pagos, otra conclusión para considerarla como una actividad prioritaria en la economía española. (Instituto Nacional de estudios Turísticos, 2016)

3.2. Peculiaridades de contabilidad

En cuanto a las peculiaridades del sector en la contabilidad, cuando se analice el EFE de la empresa se verá detalladamente, pero cabe destacar que al ser establecimientos encargados de la prestación de servicios, donde las infraestructuras y demás activos son muy importantes, son empresas que generalmente recurren a la financiación externa y por tanto no se centran en el disponible o el efectivo (en el caso de las grandes empresas, no sería igual que para las pequeñas y medianas empresas, en adelante PYMEs).

En referencia a los costes se puede entender que son empresas con estructuras de costes fijos muy elevados en relación con los costes variables. Para entender mejor la naturaleza de los costes fijos y variables se puede observar aplicados al sector de la hostelería:

- Costes fijos: son aquellos costes que no varían en función de la actividad de la empresa (Los más comunes pueden ser seguros, electricidad, gas o luz pero dependerá de cada empresa seleccionar si serán fijos o no)
- Costes variables: son aquellos que si que varían en función de la actividad de la empresa (alimentos, bebidas, coste de limpieza de las habitaciones, costes de lavandería...)

En cuanto a los estados contables, la contabilidad de este sector también se puede observar que va a tener ciertas tendencias o características:

- En el balance, la cifra de inmovilizado suele ser bastante elevada debido a la relevancia de las inversiones que tiene que realizar este sector. Por ejemplo, en el caso de un hotel, la cifra del inmovilizado será muy abultada y eso conlleva también que las dotaciones a amortizaciones tengan una importante significación a la hora de calcular la cuenta de resultados.
- Los inventarios de existencias se están renovando continuamente y estarán sometidas a un control muy exhaustivo.

En cuanto a los métodos de valoración de existencias pueden utilizarse, al igual que en otros sectores de actividad, FIFO o PMP excepto en los bienes que sean perecederos donde el mejor método es el Just in Time, se tiene lo que se consume, no tiene costes de almacenamiento, pero tiene costes de transporte debido a que se reciben existencias diariamente.

- Haciendo referencia al EFE (ver Tabla 1 en anexo tablas) a continuación se podrá observar que las empresas de este sector no suelen tener cifras elevadas en cuanto a flujos de efectivo y realizan grandes inversiones.

4. HISTORIA DE LA EMPRESA

NH Hotel Group S.A surge en 1978 cuando abre las puertas de su primer hotel en Pamplona (NH ciudad de Pamplona). Tras cuatro años de actividad, estrenan un nuevo establecimiento en Barcelona (NH Calderón de Barcelona) ampliando así su expansión por España, que irá en aumento durante la década de los 90 y

para que, a finales de ésta, la compañía contara con hoteles en las principales ciudades del país como son Madrid, Barcelona y Zaragoza.

En la década de los años noventa se puede hablar de la consolidación del modelo NH, donde encontrarán la expansión que les hace convertirse en una de las principales cadenas hoteleras urbanas con más de 54 hoteles repartidos por el territorio e invirtiendo en causas que ayudarán en gran medida a esta expansión (Programa “Premio Mario Vargas Llosa NH de relatos” para el apoyo y el fomento de la escritura, lectura y creación literaria).

A partir de 1998 comienza la internalización a través de la compra de cadenas hoteleras o empresas de interés en los países de destino (cadena italiana Jolly Hotels, Mercosur con la creación del Fondo Equity International Properties, Krasnapolsky...), estableciéndose en Latinoamérica, Europa y entrando por primera vez en el IBEX 35.

Con la entrada en el siglo XXI NH Hotel Group se consolida como la tercera cadena hotelera de negocios de Europa. Siguen con su ritmo de crecimiento y continúan comprando cadenas hoteleras en los países donde se quieren establecer, en 2007 cuenta ya con más de 340 hoteles en 21 países de tres continentes.

Comienzan los cambios y para ello introducen una nueva gama de hoteles Nhow, para clientes vanguardistas, NH Collection con edificios y arquitecturas contemporáneas y Hesperia Resorts.

Hoy en día tiene presencia mundial y es una de las compañías más importantes del sector hotelero español e internacional, con una multitud de servicios que se adecúan a las necesidades de una variada demanda, ofreciendo servicios de calidad, localizaciones adecuadas para turismo y también para viajes de negocios y con una visión de crecimiento futuro. (NH Hotel Group S.A, “Historia” disponible en <https://www.nh-hoteles.es/corporate/es/sobre-nh/historia> [consulta 23/11/2017])

El domicilio social de la empresa se encuentra en la calle Santa Engracia 120, planta 7, Madrid, 28003, Madrid.

Las acciones de la compañía están admitidas a cotización en la Bolsa de Madrid, Valencia, Barcelona y Bilbao, todas ellas están incluidas en el Mercado Continuo, es decir en el Sistema de Interconexión Bursátil desde 1998.

5. COMPETIDORES

El sector de la hostelería en España cuenta con una serie de grandes cadenas hoteleras que son además referencias internacionales.

Como centramos el análisis de este trabajo en la empresa NH Hotel Group, encontramos importantes competidores como son RIU Hoteles que según el ranking hotelero de Hosteltour, ha sido la cadena con mayor facturación durante muchos años, pero en 2016 ha sido desbancada de la primera posición por el grupo Meliá Hoteles.

Por tanto, se puede hablar de cuatro principales competidores del grupo NH (RIU, Meliá, Iberostar, Barceló) ya que son cadenas posicionadas en el territorio español pero también tienen una importante posición internacional que compite con la estrategia de NH de continuar el crecimiento y la expansión con nuevos proyectos internacionales.

6. CONCEPTO DE ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO (EFE).

6.1. Definición.

Como decía Charles Thomas Horngren “*el ciclo operativo es el periodo en el que se utiliza el efectivo para comprar bienes y servicios, que a su vez se venden a los clientes, los cuales pagan sus compras en efectivo*” (Horngren, Charles T., 2000. Pag. 43) de aquí la necesidad de tener un nivel adecuado de efectivo para no interrumpir este ciclo operativo, además de que una mala gestión del efectivo puede tener consecuencias como la ineficiencia en el uso de los recursos administrativos, así mismo, la preferencia por la liquidez llevó a incorporar en el plan general contable de 2007 un nuevo estado contable, el Estado de Flujos de Efectivo (en adelante, EFE)

Los encargados de la administración de las organizaciones requieren contar con información que permita analizar e identificar el origen y el destino de los flujos de efectivo que se han empleado en las transacciones o hechos económicos de

dicha organización. Al contar con esta información, podrán evaluar la gestión y la capacidad de la empresa en la generación de liquidez y conseguirán indicadores adicionales sobre el nivel de solvencia que respalda a la empresa. (DÍAZ BECERRA, OSCAR., 2006 pág. 8 y 55)

Con el paso de los años la información proporcionada por las empresas se ha ido sometiendo a cambios por varios motivos:

- Una cambiante economía, donde priman de forma especial los aspectos financieros, que dan primacía a toda aquella información que ponga de manifiesto la posición financiera inmediata de la empresa.
- Una economía cada día más interrelacionada, que exige de un mayor grado de homogeneidad de la información, con una regulación que va más allá de la meramente interna de cada país. Esta circunstancia se ha puesto claramente de manifiesto en la Unión Europea, (en adelante, UE) con la adopción de las NIC/NIIF.

Las consecuencias de estos cambios se reflejan en una mayor intensidad en la regulación de la información contable de las empresas. La atracción por los aspectos financieros y la preferencia por la liquidez planteó ya en su momento la necesidad de elaborar un estado contable para medir cómo se modifica la posición de efectivo de la empresa.

Tradicionalmente la contabilidad se ha basado en el denominado principio de devengo, por medio del cual se comparan corrientes reales de entrada (gastos/compras) con corrientes de salida (ingresos/ventas), para determinar cuál ha sido la gestión de una empresa (resultado). Esta magnitud ha sido, y sigue siendo, una variable clave del mundo de los negocios que, fundamentalmente a partir de los años veinte ha permitido conocer el potencial de la empresa, su mantenimiento en el mercado y su solvencia (punto de vista contable), así como un factor de acumulación de riqueza (punto de vista económico).

En la actualidad, el concepto de acumulación de riqueza ha sido sustituido en gran medida por el de creación de valor. El primero está exento de estrategia y considera que la riqueza se acumula año a año en la medida que se genera beneficio. La segunda tiene que ver mucho más con la estrategia y nos indica

que el valor se crea en base a flujos de tesorería o efectivo (en adelante, FT) futuros asociados al riesgo que le es propio, por lo que los FT adquieren un papel sustancial en la empresa, tanto o más que el beneficio contable. (ROJO RAMÍREZ, A., 2008, páginas 48 a 64).

Tal y como recoge este mismo autor, históricamente, el beneficio, dada la relativa estabilidad del mercado, significaba tesorería a corto plazo y, en consecuencia, su existencia venía a significar una relativa flexibilidad de la empresa para recurrir a fuentes alternativas de fondos (flexibilidad financiera). Esta situación ha ido cambiando con el tiempo hasta la actualidad, por dos motivos principales:

1. Porque el mundo de los negocios ha derivado hacia aspectos puramente financieros y especulativos, con toma de decisiones a muy corto plazo, cuando no en tiempo real, lo que añade gran incertidumbre sobre el futuro.
2. Porque la contabilidad, dada la complejidad del mundo de los negocios, se ha hecho más complicada, introduciendo en su quehacer diario elementos que, bajo un criterio de prudencia y de devengo, cuando no de correlación de gastos e ingresos, nada tienen que ver con capacidad de generación de tesorería. Como señala Rappaport (1998, 42), *“...el crecimiento de los beneficios (contables) no lleva necesariamente a la creación de valor económico”*.

En estas circunstancias, el concepto de beneficio contable pierde peso específico, ya que los gerentes prefieren hablar de excedentes líquidos, entre otras cosas, porque se liberan de la carga de métodos alternativos de valoración, toman en consideración las inversiones que los hacen posibles y, además, el valor del dinero en el tiempo. Además, los FT son con los que se hace frente a las necesidades financieras inmediatas y otorgan más flexibilidad financiera.

Es así como, en el ámbito contable, la preferencia por la tesorería desemboca, finalmente, en la aparición de los estados de flujos de efectivo y su implantación en la mayor parte de los países. (ROJO RAMIREZ, A., 2008, págs. 48-50)

El objetivo y la utilidad del EFE cuando se usa de forma conjunta con el resto de los estados financieros es suministrar información que permita a los usuarios evaluar los cambios en los activos netos de la empresa, su estructura financiera (incluyendo su liquidez y solvencia) y su capacidad para modificar tanto los

importes como las fechas de cobros y pagos, a fin de adaptarse a la evolución de las circunstancias y a las oportunidades que se puedan presentar.

El EFE explica cuáles han sido los movimientos de efectivo en la empresa, y muestra las variaciones que se producen en la liquidez (importe disponible en caja, bancos y otros medios líquidos) mediante los aumentos y disminuciones de tesorería producidos en el ejercicio y sus motivos.

Otro de los conceptos que se pueden encontrar del EFE: *“El estado de flujos de efectivo se define como un estado financiero básico que muestra el efectivo generado y utilizado en las actividades de operación, inversión y financiación. El Estado de Flujos de Efectivo muestra entradas, salidas y cambio neto en el efectivo de las diferentes actividades de una empresa durante un período contable determinado, en una forma que concilie los saldos de efectivo inicial y final. Se sigue el criterio de caja, y no el de devengo, como en el caso del resultado del ejercicio”* (DIÉGUEZ SOTO, J., 2009, pág. 210 y siguientes)

6.2. Normativa española.

Las empresas españolas deberán elaborar las cuentas anuales de acuerdo con lo previsto en el Plan General Contable 2007 (en adelante, PGC). Éstas están compuestas por el Balance, la cuenta de Pérdidas y Ganancias, el Estado de Cambios en el Patrimonio Neto (en adelante, ECPN), el Estado de Flujos de Efectivo (EFE) y la Memoria. Estos documentos forman una unidad y deben ser redactados de conformidad con lo previsto en el Código de Comercio.

Si nos paramos a analizar estas cuentas anuales debemos destacar que según el PCG español, y teniendo en cuenta el Real Decreto 602/2016 en su artículo primero, por el que se modifica el PGC, el PGCPYMES y las Normas para la formulación de Cuentas anuales consolidadas, ciertas empresas pueden realizar balance, pérdidas y ganancias y memoria abreviadas y por tanto no tienen que elaborar el ECPN y el EFE, y para ello deben cumplir con, al menos dos de los siguientes requisitos (ver tablas 6.1 y 6.2):

Tabla 6.1 Requisitos de elaboración de Balance y Memoria abreviadas.

REQUISITOS	CUANTÍA
total de las partidas de activo	≤ 4.000.000
importe neto de la cifra anual de negocios	≤ 8.000.000
numero medio de trabajadores empleados	≤ 50

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del Real Decreto 602/2016 (Artículo 1º)

Tabla 6.2 Requisitos para la elaboración de cuenta de Pérdidas y Ganancias abreviada.

REQUISITOS	CUANTÍA
total de las partidas de activo	≤ 11.400.000
importe neto de la cifra anual de negocios	≤ 22.800.000
numero medio de trabajadores empleados	≤ 250

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del Real Decreto 602/2016 (Artículo 1º)

Estos requisitos tienen como finalidad facilitar a las empresas que los cumplan la elaboración de los estados contables y adecuarse a las condiciones de las empresas en función de sus activos, cifra de negocios y número de trabajadores empleados.

Además, cabe destacar que en España no tienen la obligación de redactar el EFE las PYMES.

Para analizar el EFE según la normativa española se va a acudir al citado Plan General Contable (PGC) de 2007 que en su apartado de normas de elaboración de las cuentas anuales (en adelante, NECA) recoge lo siguiente en la número nueve: *“El estado de flujos de efectivo informa sobre el origen y la utilización de los activos monetarios representativos de efectivo y otros activos líquidos equivalentes, clasificando los movimientos por actividades e indicando la variación neta de dicha magnitud en el ejercicio.”* Es decir, el Estado de Flujos de Efectivo, provee información que permite a los usuarios evaluar los cambios en el patrimonio neto de la empresa, su estructura financiera (incluyendo liquidez y solvencia) y su capacidad para influir en los montos y oportunidad de los flujos de efectivo para adaptarse a circunstancias y oportunidades cambiantes. (DÍAZ BECERRA, O., 2008, pg.8)

Según el Plan General Contable español la estructura del estado de flujos de efectivo es la siguiente:

Tabla 6.1.1 Estructura del estado de flujos de efectivo en el PGC español

A) Flujos de efectivo de las actividades de explotación	Notas	N	N+1
1. Resultado del ejercicio antes de impuestos			
2. Ajustes del resultado			
3. Cambios en el capital corriente			
4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación			
5. Flujos de efectivo de las actividades de explotación			
B) Flujos de efectivo de las actividades de inversión			
6. Pagos por inversiones			
7. Cobros por desinversiones			
8. Flujos de efectivo de las actividades de inversión			
C) Flujos de efectivo de las actividades de financiación			
9. Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio			
10. Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero			
11. Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio			
12. Flujos de efectivo de las actividades de financiación			
D) Efecto de las variaciones de los tipos de cambio			
E) Aumento/disminución neta del efectivo o equivalentes			
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio			
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio			

Fuente: Plan General Contable español, Boletín Oficial del Estado (BOE), Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre.

Como se puede observar en la tabla el EFE se divide en tres flujos de efectivo:

- Flujos de efectivo de las actividades de explotación (en adelante, FEAE)
- Flujos de efectivo de las actividades de inversión (en adelante, FEAI)
- Flujos de efectivo de las actividades de financiación (en adelante, FEAF)

El resultado final que se busca con la elaboración del EFE, que es el aumento/disminución neta del efectivo o equivalentes, que será obviamente la suma algebraica de estos tres flujos que lo componen:

<p>Aumento/Disminución neta del efectivo o equivalentes= = \pmFEAE \pmFEAI \pmFEAF</p>

Ahora se va a analizar estos tres flujos uno por uno guiándonos de nuevo del PGC español, sobre todo en las Normas de Elaboración de las Cuentas Anuales y específicamente en la NECA número 9 establece lo siguiente:

A) Los flujos de efectivo procedentes de las actividades de explotación.

Estos flujos se deben considerar como los más importantes de los tres debido a que se componen fundamentalmente por los pagos y cobros que generan las actividades que constituyen la principal fuente de ingresos y gastos de la empresa, así como por otras actividades que no puedan ser calificadas como de inversión o financiación. Generan los fondos líquidos necesarios para reembolsar los préstamos, mantener la capacidad de explotación de la empresa, pagar dividendos y realizar nuevas inversiones sin recurrir a fuentes externas de financiación.

La variación del flujo de efectivo ocasionada por estas actividades se mostrará por su importe neto, a excepción de los flujos de efectivo correspondientes a intereses, dividendos percibidos e impuestos sobre beneficios, que se mostrarán por separado.

Para ello, el resultado del ejercicio antes de impuestos deberá corregirse para eliminar los gastos o ingresos que no han producido movimiento de flujos de efectivo y habrá que añadir las transacciones de ejercicios anteriores que hayan sido cobradas y pagadas en éste, clasificando por separado los siguientes conceptos:

a) Los ajustes para eliminar:

- Las correcciones valorativas, tales como amortizaciones, pérdidas por deterioro de valor, o resultados obtenidos por la aplicación del valor razonable, y las variaciones en las provisiones.
- Operaciones que deban ser clasificadas como actividades de inversión o financiación, tales como resultados por enajenación de inmovilizado o de instrumentos financieros.
- Remuneración de activos financieros y pasivos financieros cuyos flujos de efectivo deban mostrarse separadamente conforme a lo previsto en el apartado c) siguiente.

- El descuento de papel comercial, o el anticipo por cualquier otro tipo de acuerdo, del importe de las ventas a clientes se tratará a los efectos del estado de flujos de efectivo como un cobro a clientes que se ha adelantado en el tiempo.
- b) Los cambios en el capital corriente que tengan su origen en una diferencia en el tiempo entre la corriente real de bienes y servicios de las actividades de explotación y su corriente monetaria.
- c) Los flujos de efectivo por intereses, incluidos los contabilizados como mayor valor de los activos, y cobros de dividendos.
- d) Los flujos de efectivo por impuesto sobre beneficios.

B) Los flujos de efectivo procedentes de las actividades de inversión.

Son los pagos que tienen su origen en la adquisición de activos no corrientes y otros activos no incluidos en el efectivo y otros activos líquidos equivalentes, tales como inmovilizados intangibles, materiales, inversiones inmobiliarias o inversiones financieras, así como los cobros procedentes de su enajenación o de su amortización al vencimiento.

C) Los flujos de efectivo de las actividades de financiación.

Comprenden los cobros procedentes de la adquisición por terceros de títulos valores emitidos por la empresa (acciones, obligaciones o bonos) o de recursos concedidos por entidades financieras o terceros, en forma de préstamos u otros instrumentos de financiación, así como los pagos realizados por amortización o devolución de las cantidades aportadas por ellos. Figurarán también como flujos de efectivo por actividades de financiación los pagos a favor de los accionistas en concepto de dividendos.

D) Los cobros y pagos procedentes de activos financieros, así como los correspondientes a los pasivos financieros de rotación elevada podrán mostrarse netos, siempre que se informe de ello en la memoria. Se considerará que el periodo de rotación es elevado cuando el plazo entre la fecha de adquisición y la de vencimiento no supere seis meses.

E) Los flujos procedentes de transacciones en moneda extranjera se convertirán a la moneda funcional al tipo de cambio vigente en la fecha en que se produjo cada flujo en cuestión, sin perjuicio de poder utilizar una media ponderada representativa del tipo de cambio del periodo en aquellos casos en que exista un volumen elevado de transacciones efectuadas.

Si entre el efectivo y otros activos líquidos equivalentes figuran activos denominados en moneda extranjera, se informará en el estado de flujos de efectivo del efecto que esta rúbrica haya tenido la variación de los tipos de cambio.

F) La empresa debe informar de cualquier importe significativo de sus saldos de efectivo y otros activos líquidos equivalentes al efectivo que no estén disponibles para ser utilizados.

G) Cuando exista una cobertura contable, los flujos del instrumento de cobertura se incorporarán en la misma partida que los de la partida cubierta, indicando en la memoria este efecto.

H) En el caso de operaciones interrumpidas, se detallarán en la nota correspondiente de la memoria los flujos de las distintas actividades.

I) Respecto a las transacciones no monetarias, en la memoria se informará de las operaciones de inversión y financiación significativas que, por no haber dado lugar a variaciones de efectivo, no hayan sido incluidas en el estado de flujos de efectivo.

En caso de existir una operación de inversión que implique una contraprestación parte en efectivo o activos líquidos equivalentes y parte en otros elementos, se deberá informar sobre la parte no monetaria independientemente de la información sobre la actividad en efectivo o equivalentes que se haya incluido en el estado de flujos de efectivo.

J) La variación de efectivo y otros activos líquidos equivalentes ocasionada por la adquisición o enajenación de un conjunto de activos y pasivos que conformen un negocio o línea de actividad se incluirá, en su caso, como una única partida en las actividades de inversión, en el epígrafe de inversiones o desinversiones según corresponda, creándose una partida específica al efecto con denominación "Unidad de negocio".

K) Cuando la empresa posea deuda con características especiales, los flujos de efectivo procedentes de ésta, se incluirán como flujos de efectivo de las actividades de financiación, en una partida específica denominada “Deudas con características especiales” dentro del epígrafe 10. “Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero”.

6.3. Normativa internacional.

La normativa contable española es muy similar a la normativa internacional, pero existen algunas diferencias en lo referido al Estado de Flujos de Efectivo, para conocerlas acudimos a las normas internacionales de contabilidad.

Si se observa en la norma internacional de contabilidad número siete (en adelante NIC 7) se puede ver que la elaboración del EFE es obligatoria. Siendo también obligatorio para la normativa estadounidense “Statement of Financial Accounting Standards” (en adelante, SFAS).

En el párrafo número 1 de la NIC 7 se recoge que *“Las empresas deben confeccionar un estado de flujos de efectivo, de acuerdo con los requisitos establecidos en esta Norma, y deben presentarlo como parte integrante de sus estados financieros, para cada ejercicio en que sea obligatoria la presentación de éstos.” (NIC 7. Alcance del EFE).*

En cuanto a los componentes del EFE, al igual que en la normativa española, en la normativa internacional, el EFE está formado por los tres flujos de efectivo de actividades de explotación, inversión y financiación. A pesar de esto vamos a ver que hay diferencias dentro de estos tres grupos (MIRALLES GARRIDO, P. y VEIRA VÁZQUEZ, P.J., (2011) NIIF vs. PGC 2007, pág 10-23).

La principal diferencia se encuentra a la hora de hablar de las normas de elaboración de las cuentas anuales, en el EFE donde se puede observar que según el PGC 2007 los flujos de efectivo procedentes de las actividades de explotación solo podrán presentarse utilizando el método indirecto, en el cual se parte del resultado del ejercicio y se van realizando ajustes hasta obtener la tesorería generada por las operaciones, mientras que según las NIC/NIIF se puede realizar utilizando el método indirecto o el método directo (NIC 7 párrafo 18), este último es el que presenta por separado las principales categorías de

cobros y pagos. Aunque pueden usarse los dos las NIC/NIFF aconsejan que se utilice el directo, al igual que en la normativa estadounidense.

Como se aprecia en las NIC/NIFF y en la normativa contable estadounidense son muy similares, en ambas la realización del EFE es obligatoria y ambas recomiendan el método directo en la presentación de los flujos de efectivo de las actividades de explotación.

Todas las diferencias que se observan entre las tres normativas se centran en la diferente adscripción de algunas partidas a los distintos flujos. En la siguiente tabla (ver tabla 6.3) se observan las similitudes y diferencias en el EFE en las tres normas contables.

Tabla 6.3. Similitudes y diferencias en el EFE en la normativa contable española, normativa internacional y normativa estadounidense.

CARACTERISTICAS	NIC7	PCG	SFAS
Método recomendado para los flujos de explotación	Directo	Indirecto	Directo
Cálculo de los flujos de inversión	Pagos-Cobros	Pagos-Cobros	Pagos-Cobros
Cálculo de los flujos de inversión	Pagos-Cobros	Pagos-Cobros	Pagos-Cobros
Impuestos	Explotación Financiación Inversión	Explotación	Explotación Financiación Inversión
Intereses pagados	Explotación Financiación	Explotación	Explotación Financiación
Intereses cobrados	Explotación Inversión	Explotación	Explotación Inversión
Dividendos cobrados	Explotación Inversión	Explotación	Explotación Inversión
Dividendos pagados	Explotación Financiación	Financiación	Explotación Financiación

Fuente: Elaboración propia con información obtenida de Ibáñez Jiménez, E.M. y Parte Esteban, L., 2008.

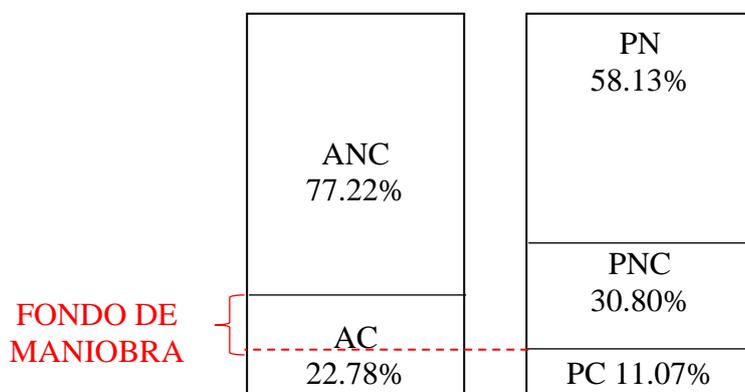
7. ANÁLISIS DE LA COMPAÑÍA HOTELERA “NH HOTEL GROUP S.A”

7.1. Actividad de la empresa.

NH Hotel Group S.A tiene como actividad principal ofrecer el mejor servicio de alojamiento turístico, de negocios, profesional o educativo del mercado para conseguir ser el líder del sector. Cubrir las necesidades de los clientes y adaptarse a una amplia demanda a través de su gran oferta de alojamientos con diferentes características.

La empresa ha presentado sus Cuentas Anuales Consolidadas con fecha 31 de diciembre de 2016 y se observa en su cuenta de pérdidas y ganancias un resultado neto consolidado de 128.964 miles de euros, y a través del balance presenta una cifra de Patrimonio Neto, incluidos los resultados netos consolidados, de 871.926 así como unos activos por valor de 2.831.382 miles de euros.

Tabla 7.1. Estructura de los recursos de la compañía 2016



Fuente: Elaboración propia con datos extraídos de las cuentas anuales de la compañía.

Observando la tabla 7.1 se puede ver que la compañía tiene un fondo de maniobra positivo lo que supone que parte del activo corriente es financiado con recursos a largo plazo, es decir, el fondo de maniobra es la parte del activo corriente sobrante después de hacer frente a nuestras deudas y obligaciones a corto plazo.

También se puede ver que la composición del activo es en su gran mayoría activo no corriente, NH Hotel Group S.A ofrece servicios, al contrario que empresas de otros sectores que se dedican a la producción donde el activo corriente y en concreto existencias o productos terminados/semiterminados tendrán cifras mucho mayores que la compañía que se esta analizando, por tanto este tipo de empresas tienen cifras muy elevadas de activo no corriente porque su producto principal es ofrecer servicios a los clientes y para ello tienen que invertir en que sus instalaciones, mobiliario...ofrezcan el mejor servicio y satisfacción para los clientes.

Se puede decir bajo este breve análisis que la empresa es solvente a corto plazo, pero para seguir observando su estado se analizarán más adelante una serie de ratios.

7.2. Análisis e interpretación del Estado de Flujos de Efectivo de NH Hotel Group S.A.

7.2.1. Flujos de efectivo de las actividades de explotación.

Como se puede observar en la siguiente tabla (ver tabla 7.2.1), los Flujos de Efectivo de las Actividades de explotación son en la mayor parte del periodo analizado negativos.

Tabla 7.2.1 Flujos de Efectivo de las Actividades de Explotación de NH Hotel Group S.A.

Año	2012	2013	2014	2015	2016
Flujos de Efectivo de las Actividades de Explotación (en miles de euros)	41657	-65388	-47728	-48507	-7706

Fuente: Elaboración propia con los datos de la tabla 1 del anexo tablas.

Gráfico 7.2.1 Flujos de Efectivo de las actividades de explotación de NH Hotel Group S.A



Fuente: Elaboración propia con datos de la tabla 1 que se encuentra en el anexo de tablas y gráficos.

Los flujos de efectivo de las actividades de explotación se deben considerar como los más importantes porque son la fuente principal de ingresos de la empresa tal y como se puede ver en el gráfico 7.2.1 la empresa NH Hotel Group S.A tiene, en la mayoría de los años de estudio, sus flujos de efectivo de actividades de explotación negativos, lo que supone que la actividad principal de la empresa es deficitaria en cuanto a liquidez obtenida se refiere.

Cabe destacar la gran caída del año 2012 al 2013 que pasa de 41.657 positivo a 65.388 negativo. Estudiando las variaciones interanuales (véase tabla 2 que se muestra en el anexo de tablas) se observa una caída del -256.97%. En estos años se puede observar una pérdida en el resultado del ejercicio antes de impuestos que disminuye de (48.496) a (53.543) haciéndose más negativo, así como el resultado de explotación que sufre una caída muy elevada pasando de 37680 a (25724). En esta disminución influyen el aumento de las deudas a largo plazo que aumentan de 81.113 en 2012 a 532.778 en 2013, un aumento de la deuda de un 556,85% y esto es lo que ocasiona la brusca bajada de los flujos de efectivo de las actividades de explotación. Durante el resto del período de estudio la tendencia de estos flujos ha ido aumentando a un nivel muy bajo para empezar a recuperar la situación llegando en 2016 a estar cerca de conseguir un valor positivo.

Del año 2013 al 2014 se puede observar una mejora de la situación de los flujos de efectivo, con una variación interanual de un -27%, que el año anterior fue de más de un -200%, puede deberse a una mejora de los activos corrientes, y un gran aumento en el capital corriente y los ajustes del resultado que podemos observar en el EFE.

A pesar de esto, del año 2014 a 2015 los flujos experimentan una bajada muy leve, del 1.63%, bajada que puede deberse al continuo aumento de las deudas a largo plazo, y el resultado antes de impuesto que es más negativo que el año anterior.

Finalmente, de la variación del año 2015 al 2016 cabe destacar que el resultado de explotación del año 2016 es positivo, frente a las cifras negativas del resto de los años, y con esto se puede observar que el resultado antes de impuestos ha mejorado mucho, con una variación interanual del 84,11%, la subida de los flujos de explotación puede deberse al aumento del activo corriente y la disminución de los deudores varios.

7.2.2. Flujos de efectivo de las actividades de inversión.

Como se puede ver en la tabla (ver tabla 7.2.2) y en el gráfico (ver gráfico 7.2.2) en los años estudiados (2012-2016), la mayoría de los flujos de efectivo de las actividades de inversión son negativos y esto quiere decir que la empresa NH Hotel Group S.A está continuamente realizando inversiones, fruto posiblemente de su gran expansión.

Tabla 7.2.2. Flujos de Efectivo de las Actividades de Inversión de NH Hotel Group S.A.

Año	2012	2013	2014	2015	2016
Flujos de Efectivo de las Actividades de Inversión (en miles de euros)	-106.674	21322	-31547	-168680	-107403

Fuente: Elaboración propia con los datos de la tabla 1 que se encuentra en el anexo tablas.

Gráfico 7.2.2 Flujos de Efectivo de las actividades de Inversión de NH Hotel Group S.A.



Fuente: Elaboración propia con datos de la tabla 1 que se encuentra en el anexo de tablas.

Al analizar los flujos de efectivo de las actividades de inversión se puede observar que pasa de -106.674 en 2012 a 21.332 miles de euros en 2013, este cambio se debe principalmente a la partida de cobros por desinversiones en empresas del grupo y asociadas, que ha pasado de 0 a 77.722 miles de euros, debido al cobro de un préstamo concedido a NH Europa S.L (Nota 8.2 de la memoria de 2013).

En el año 2014 se puede observar que los flujos de inversión sufren una caída pasando de 21.322 en 2013 a -31.547 en 2014, a pesar de que los cobros por desinversiones en empresas del grupo y asociadas han continuado aumentando respecto al año anterior en este caso por la venta de Sotogrande una de las empresas que adquirió NH Hotel Group en sus inicios dedicada al desarrollo de áreas residenciales, la partida de pagos por inversiones en empresas del grupo y asociadas ha aumentado notablemente, consecuencia de la inversión de la empresa en el lanzamiento de una nueva arquitectura de marcas además de la inversión en el segmento de empresas de High Tech Made Easy, que incluye una conexión Wifi extraordinaria, salas de reuniones renovadas y sistemas de colaboración interactiva.

En 2015 la cifra de estos flujos va a pasar a ser -168.680 esto se debe a que los flujos van a depender ahora en gran cantidad de los pagos por inversiones en

empresas del grupo y asociados y la cifra de cobros por desinversión se reduce en una enorme cantidad, durante este año la empresa se centra en la inversión en empresas de Latinoamérica y avanza en una Joint Venture en China, continuando así con su estrategia de expansión.

Finalmente, en 2016 hay una leve recuperación en los flujos debido al aumento de los cobros por desinversiones en inmovilizado material, es decir, por la enajenación o amortización de elementos de inmovilizado.

7.2.3. Flujos de efectivo de las actividades de financiación.

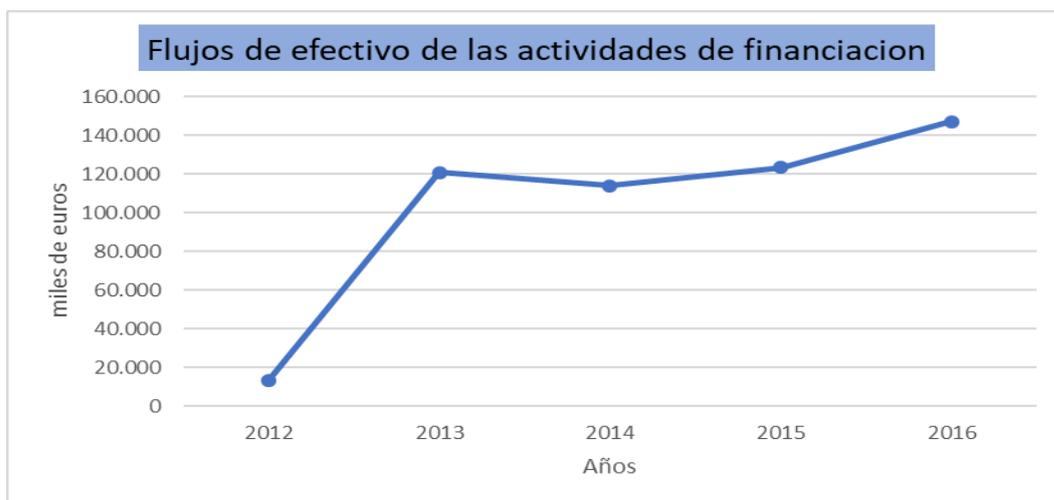
Tal y como se muestra en la Tabla 7.2.3 y en el gráfico 7.2.3 los flujos de efectivo de las actividades de financiación de la empresa son todos los años positivos y su trayectoria es creciente en el período analizado. Tal situación muestra que la entrada de flujos de efectivo por este nivel es mayor que las salidas, esta circunstancia muestra un endeudamiento continuado de la compañía.

Tabla 7.2.3. Flujos de Efectivo de las Actividades de Financiación de NH Hotel Group S.A.

Año	2012	2013	2014	2015	2016
Flujos de Efectivo de las Actividades de Financiación (en miles de euros)	13.273	120797	114099	123466	147095

Fuente: Elaboración propia con datos de la tabla 1 que se encuentra en el anexo de tablas.

Gráfico 7.2.3 Flujos de Efectivo de las actividades de Financiación de NH Hotel Group S.A.



Fuente: Elaboración propia con datos de la tabla 1 que se encuentra en el anexo de tablas.

Como se puede observar en el gráfico 7.2.3 la tendencia de los flujos es positiva, esto es debido a que la principal actividad de la empresa se basa en financiación para fomentar la expansión, el crecimiento y el posicionamiento internacional.

Cabe destacar la enorme subida (810%) experimentada en los flujos que pasan de 13.273 en 2012 a 120.797 en 2013, debido principalmente a la emisión de instrumentos de patrimonio por valor de 230.821 miles de euros.

En la nota 13.1 de la Memoria de la compañía se puede observar lo siguiente: en 2013, se comunicó a la CNMV la obtención de un préstamo de 9.000.000 acciones a tres entidades financieras que intervinieron en la colocación de los Bonos Convertibles o Canjeables por acciones de NH Hotel Group, S.A. por importe de 250 millones de euros para que dichas entidades financieras pudieran ofrecérselas a los suscriptores de bonos que así lo solicitaran.

Además de todo lo anterior cabe destacar que el grupo NH realizó en 2014 una ampliación de capital que supuso la emisión de 42.000.000 nuevas acciones ordinarias de 2 euros de valor nominal cada una.

Se puede observar que en el periodo de 2013-2015 los flujos son bastante similares rondando los 120.000 miles de euros.

En el año 2016 hay una leve subida de los flujos de efectivo de las actividades de financiación, a pesar de que contraen deudas con entidades de crédito

pasando de 11.000 miles de euros en 2015 a 120.273 en 2016 también es importante el aumento de las emisiones de obligaciones y otros valores razonables que pasan de 0 a 285.000 miles de euros, partidas que se compensan y motivo de que la subida de los flujos de financiación en este año sea leve.

7.2.4. Variación neta del efectivo o Equivalente.

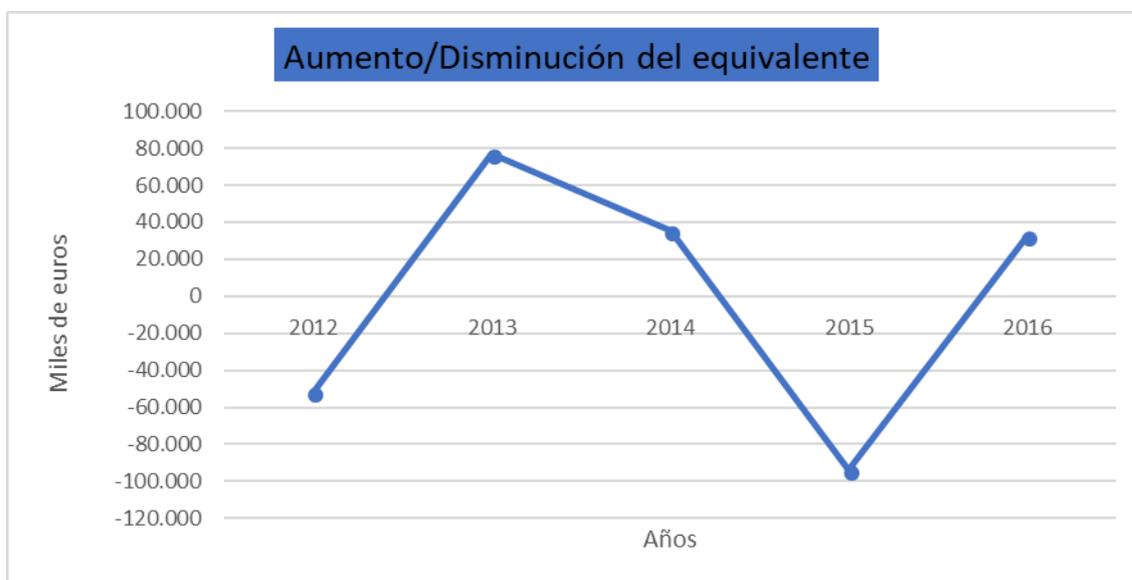
El equivalente es el efectivo del que dispone la empresa al final del ejercicio, como se puede ver en la tabla 7.2.4 y en el gráfico 7.2.4, no sigue una tendencia clara.

Tabla 7.2.4. Aumento/ Disminución del equivalente de NH Hotel Group S.A

Año	2012	2013	2014	2015	2016
Aumento/Disminución del equivalente (en miles de euros)	-51.710	76.791	35.354	-94.065	32.288

Fuente: Elaboración propia con datos de la tabla 1 que se encuentra en anexo tablas.

Gráfico 7.2.4. Aumento/Disminución del equivalente de NH Hotel Group S.A



Fuente: Elaboración propia con datos extraídos de la tabla 1 que se encuentra en el anexo de tablas.

Se puede observar que el equivalente varía cada año ya que depende de las cifras de los diferentes flujos de la empresa.

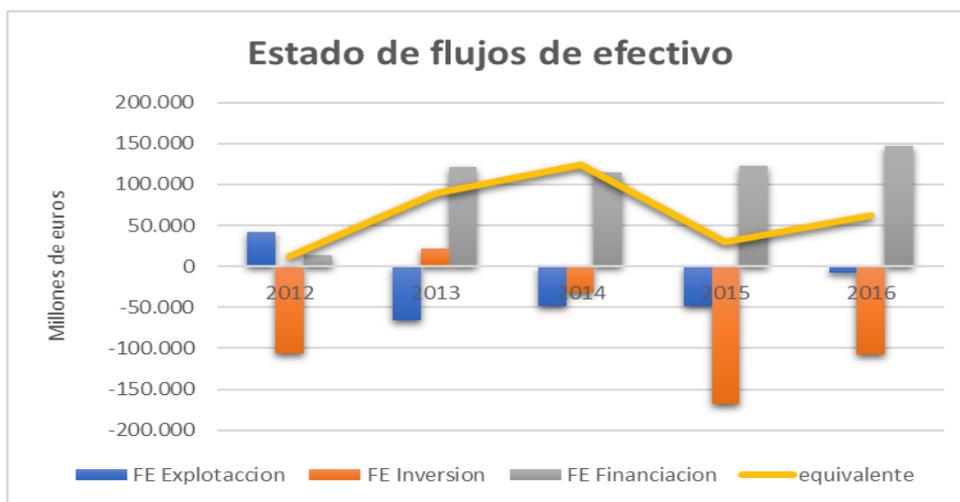
La variación neta del efectivo o equivalente hace referencia al efectivo del que dispone la empresa a final del ejercicio, por tanto, si la empresa un año tiene un flujo de financiación o de inversión negativo que no contrarresta un flujo de efectivo muy positivo el efectivo será negativo, como ocurre los años 2012 o 2015 de nuestro periodo de análisis.

A continuación, se va a realizar un análisis conjunto de cada uno de los flujos y el equivalente de la compañía.

7.2.5. Equilibrio entre los flujos de efectivo.

Analizando la variación de los tres flujos conjuntamente podemos observar de manera conjunta como se ha comportado durante el periodo de análisis el estado de flujos de efectivo de la empresa:

Gráfico 7.2.5. Estado de Flujos de Efectivo de la empresa NH Hotel Group S.A.



Fuente: Elaboración propia con datos extraídos de la tabla 1 que se encuentra en el anexo de tablas.

$$FE + FI + FF = EQUIVALENTE$$

Como se puede observar en el gráfico (Ver gráfico 7.2.4) la empresa NH Hotel Group S.A financia tanto la actividad principal (explotación) como la de inversión con los flujos de financiación, tanto ajena como propia. Por su parte también se observa como el equivalente conseguido al termino de cada periodo es superior

al que parece lógico en la situación en la que se encuentra siendo preciso referir que la financiación es superior a lo que precisa.

Tabla 7.2.5. Equilibrio entre los flujos.

AÑO	FLUJOS EXPLOTACION	FLUJOS INVERSION	FLUJOS FINANCIACION	ETAPA
2012	+	-	+	Declive
2013	-	+	+	Reestructuración
2014	-	-	+	Liquidación
2015	-	-	+	Liquidación
2016	-	-	+	Liquidación

Fuente: Elaboración propia con información de Fernando Ruiz Lamas (2011).

Como se puede ver en la tabla (Ver tabla 7.2.4) en el periodo analizado la empresa pasa del crecimiento a la reestructuración para entrar en un ciclo de introducción en los últimos tres años.

En la fase de crecimiento la empresa obtiene flujos de caja de explotación positivos, pero aún necesita financiación externa para hacer frente a todas sus inversiones.

La fase de reestructuración se caracteriza por un déficit de liquidez, de esta manera el déficit se financia tanto con la venta de activos como con financiación externa.

En cuanto a la fase de introducción, se puede observar que es la tendencia de los últimos años, es característico de una empresa en fase de crecimiento de sus ventas, todos sus recursos provienen de la financiación externa, que financia los pagos netos por inversiones y el exceso de pagos sobre cobros por operaciones corrientes, esto es, en operaciones de explotación.

Después de haber analizado estos periodos se puede decir que previsiblemente en los próximos años la empresa se va a posicionar en una fase de crecimiento como continuación del periodo de introducción de su nueva estrategia.

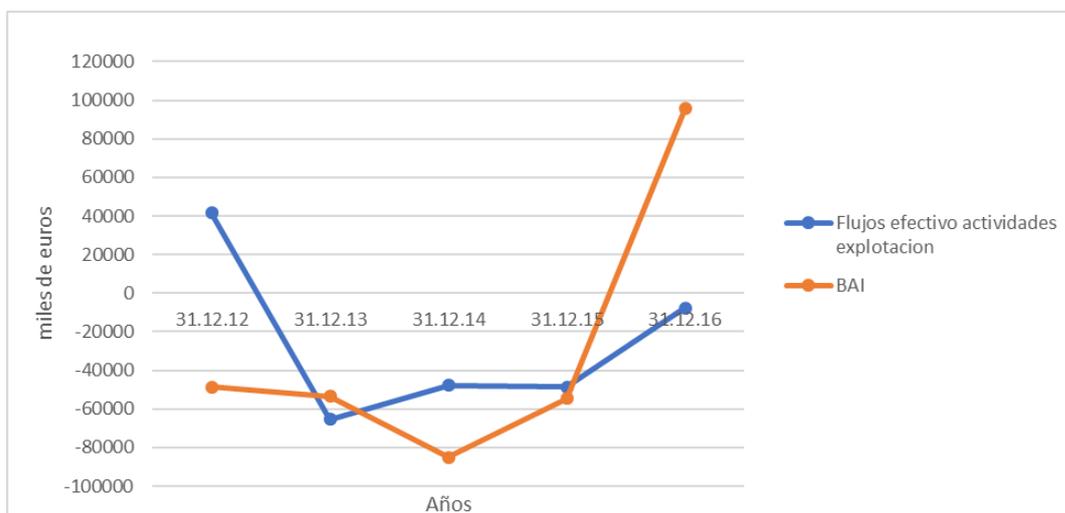
7.2.6. Comparación entre los flujos de efectivo de las actividades de explotación y el beneficio antes de impuestos.

Tabla 7.2.6. Comparación de los flujos de efectivo de las actividades de explotación y el Beneficio Antes de Impuestos

	2012	2013	2014	2015	2016
Beneficio antes impuestos	-48.496	-53543	-85.042	-54.537	95.620
Flujos efectivo actividades explotación	41.657	-65.388	-47.728	-48.507	-7.706

Fuente: elaboración propia con datos extraídos de las cuentas anuales de NH Hotel Group S.A

Gráfico 7.2.6. Comparación de los flujos de efectivo de las actividades de explotación y el Beneficio Antes de Impuestos



Fuente: elaboración propia con datos extraídos de las cuentas anuales de NH Hotel Group S.A

Con la comparación de estas dos variables se puede analizar si la empresa esta saneada, lo normal en este estudio es que estas variables sigan la misma tendencia para corroborar lo anterior. Como se puede observar en este gráfico (ver gráfico 7.2.6 y tabla 7.2.6) el comportamiento no es similar en todos los años de estudio.

El beneficio antes de impuestos disminuye del año 2012 a 2013 en pequeña medida, pasando de -48.496 miles de euros a -53.543, los flujos de explotación

también disminuyen, pero en una medida mucho mayor, pasando de 41.657 miles de euros a -65.388.

Al contrario que en el año anterior, el período de 2013-2015 las dos variables tienen una tendencia contraria, mientras que el beneficio antes de impuestos pasa de -53.543 a -85.042 miles de euros para recuperarse y pasar en 2015 a -54.537, los flujos de explotación pasan de -65.388 a -47.728 miles de euros y termina reduciéndose a -48.507 en 2015. Finalmente, en el año 2016 al igual que en 2012 la tendencia es similar en las dos variables, las dos aumentan, pero en distinta medida.

Del estudio de esta ratio se puede concluir que en algunos años la tendencia de ambos varía, y se observa sobre todo en los ejercicios 2015 y 2016.

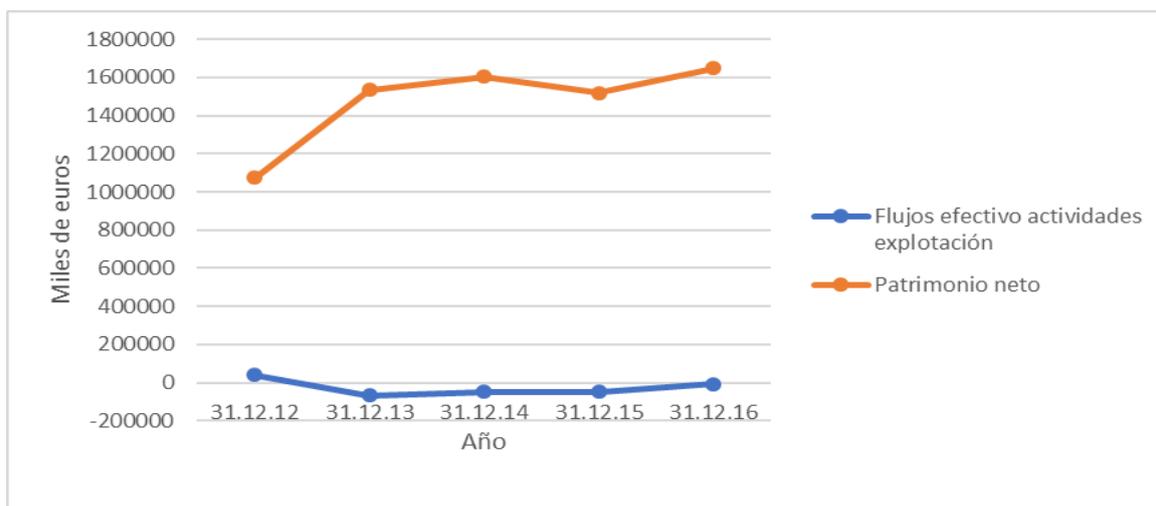
7.2.7. Comparación entre los flujos de efectivo de las actividades de explotación y las variaciones interanuales del patrimonio neto.

Tabla 7.2.7. Comparación entre los flujos de efectivo de las actividades de explotación y patrimonio neto.

	2012	2013	2014	2015	2016
Patrimonio neto	1.072.421	1.533.433	1.603.033	1.517.437	1.645.906
Flujos efectivo actividades explotación	41.657	-65.388	-47.728	-48507	-7706

Fuente: Elaboración propia con datos extraídos de las cuentas anuales de NH Hotel Group S.A.

Gráfico 7.2.7. Comparación entre los flujos de efectivo de las actividades de explotación y el patrimonio neto.



Fuente: Elaboración propia con datos extraídos de las cuentas anuales de NH Hotel Group S.A.

Como se puede ver en el gráfico (ver gráfico 7.2.7 y tabla 7.2.7) la tendencia de las dos variables es muy similar, no hay cambios muy importantes, se puede observar que en la empresa analizada existe una relación de dependencia entre las dos variables. En el sentido de que cuanto mayor sea el patrimonio mayor es también el flujo de explotación, si bien, no ocurre en todos los años de estudio. De este modo se puede deducir que la tendencia contraria que se ha analizado en el punto anterior respecto al beneficio antes de impuestos y los flujos de efectivo de las actividades de explotación es consecuencia de convertir el beneficio generado en la realización de actividades de inversión o para actividades de financiación.

Todo esto hace referencia a lo analizado en puntos anteriores de este trabajo, en el apartado 7.2.2 se vio que la empresa realizó operaciones como la inversión en el segmento de empresas de High Tech Made Easy, la inversión en empresas de Latinoamérica y en una Joint Venture en China y cobros por desinversiones en inmovilizado material.

También se puede observar tras lo analizado en el punto 7.2.3 que la empresa realiza diferentes operaciones de financiación como la emisión de instrumentos

de patrimonio, un préstamo a entidades financieras que intervinieron en la colocación de los Bonos Convertibles o Canjeables por acciones de NH Hotel Group, S.A., una ampliación de capital y contracción de deudas con entidades de crédito.

Por tanto, se corrobora la situación de la empresa, que dedica todo su beneficio a las actividades de inversión y financiación.

7.3. Estudio de otras ratios representativas

7.3.1. Solvencia

La ratio de solvencia informa si la empresa tiene capacidad para hacer frente a sus obligaciones de pago, es decir, si tiene activos suficientes para hacer frente a sus deudas en un momento determinado.

La ratio de solvencia analiza la relación existente entre el activo (corriente y no corriente) y el pasivo (corriente y no corriente) de una empresa, es decir, si la empresa se encuentra en equilibrio. (Sierra Molina ,G.J., López Herrera D., Serrano Domínguez ,F., 2003, pág.141)

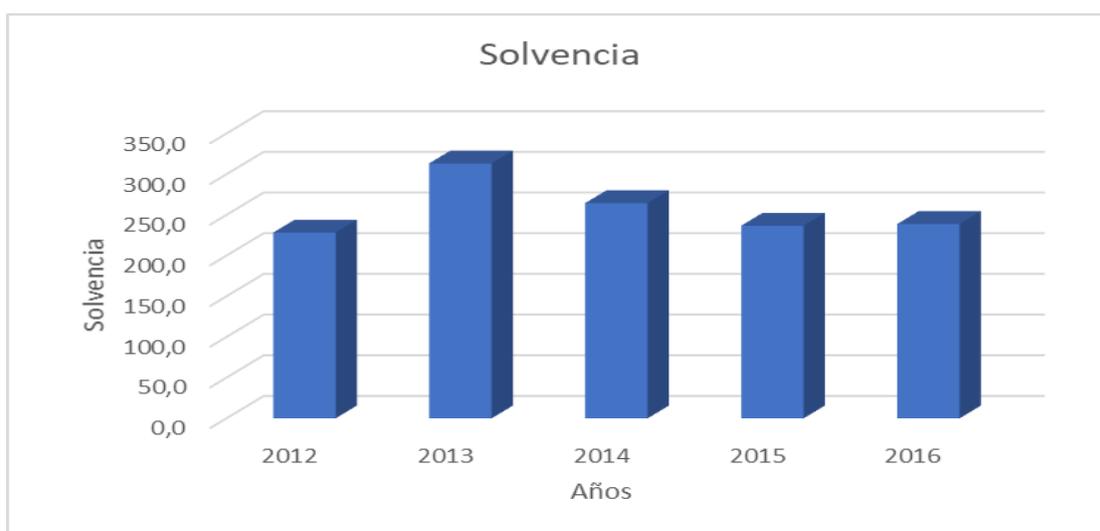
$$Solvencia = \frac{Activo\ no\ corriente + Activo\ corriente}{Pasivo\ no\ corriente + Pasivo\ corriente} * 100$$

Tabla 7.3.1. Solvencia de NH Hotel Group S.A

	2012	2013	2014	2015	2016
Activo no corriente	1.612.603	1.829.018	2.095.658	2.151.141	2.186.439
Activo corriente	295.360	423.122	481.529	475.578	644.943
Pasivo no corriente	134.695	586.755	707.877	767.827	871.926
Pasivo corriente	700.847	131.952	266.277	341.455	313.550
Solvencia	228,4	313,4	264,6	236,8	238,8

Fuente: Elaboración propia con datos extraídos de las cuentas anuales de NH Hotel Group S.A.

Gráfico 7.3.1. Solvencia de NH Hotel Group S.A



Fuente: Elaboración propia con datos extraídos de las cuentas anuales de NH Hotel Group S.A.

Tal y como se puede observar en el gráfico (ver Gráfico 7.3.1 y tabla 7.3.1) la empresa posee solvencia suficiente para hacer frente a sus deudas a largo y corto plazo, los activos de la empresa son mucho mayores a los pasivos.

Se puede observar que el año 2013 hay un aumento de la ratio, debido a que en este año los activos son especialmente superiores a los pasivos, también cabe destacar que aumenta el activo corriente consecuencia de un préstamo concedido en 2013 como se ha nombrado anteriormente, todo esto referente a las inversiones en empresas del grupo y asociados tanto a largo plazo como a corto plazo, unido con una disminución del pasivo corriente al cobrar el préstamo que se concedió a NH Europa S.L.

El resto de los años la ratio de solvencia tiene una tendencia muy similar, oscilando entre 230-240%.

7.3.2. Liquidez

“El análisis de liquidez de una empresa, o situación financiera a corto plazo, permite determinar la capacidad de pago de la misma. Se estudia el grado de liquidez de los activos y el grado de exigibilidad de las deudas.” (Sierra Molina, G.J., López Herrera D., Serrano Domínguez, F., 2003, pág.140)

Esta ratio informa de la capacidad de disposición de efectivo de la empresa para pagar las obligaciones en un momento determinado, por lo tanto, una empresa puede disponer de muchos activos, pero si no se pueden hacer efectivos a corto plazo, la empresa no tiene liquidez.

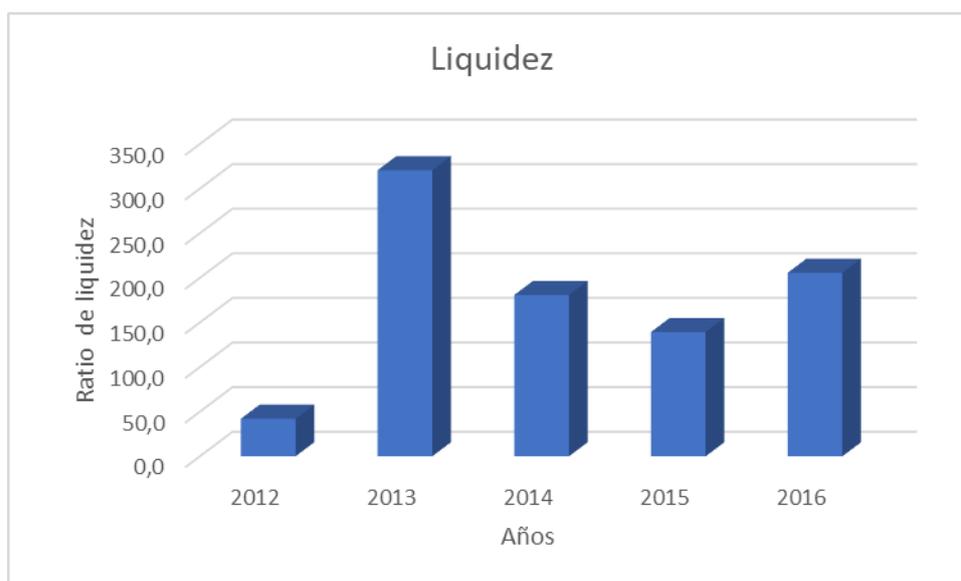
$$Liquidez = \frac{\text{Activo corriente}}{\text{Pasivo corriente}} * 100$$

Tabla 7.3.2. Liquidez de NH Hotel Group S.A

	2012	2013	2014	2015	2016
Activo corriente	295.360	423.122	481.529	475.578	644.943
Pasivo corriente	700.847	131.952	266.277	341.455	313.550
Liquidez	42,1	320,7	180,8	139,3	205,7

Fuente: Elaboración propia con datos extraídos de las cuentas anuales de NH Hotel Group S.A.

Gráfico 7.3.2. Liquidez de NH Hotel Group S.A



Fuente: Elaboración propia con datos extraídos de las cuentas anuales de NH Hotel Group S.A

Como se puede observar en el gráfico y la tabla anteriores, en el año 2012 el pasivo corriente es superior al activo corriente, esto quiere decir que en ese año la empresa no habría sido capaz de hacer frente a sus obligaciones a corto plazo con sus activos corrientes, esto sucede un año antes de que comience en 2013 la reestructuración de la empresa como ya se ha estudiado anteriormente.

A partir de 2013 la empresa tiene una ratio de liquidez positiva ya que todos los años de estudio el activo corriente es superior al pasivo corriente.

Al igual que en el análisis de la solvencia, el año que más llama la atención es el 2013, con un valor muy superior al resto de los años, una vez más debido al préstamo concedido a empresas del grupo y al cobro de un préstamo que se hizo a NH Europa S.L.

En términos generales, la empresa tiene liquidez para hacer frente a obligaciones a corto plazo.

7.3.3. Rentabilidad

“El análisis de la rentabilidad permite relacionar los recursos generados por la empresa con los activos utilizados en su generación y, al mismo tiempo, con los recursos que han financiado la adquisición de esos activos.” (Sierra Molina ,G.J., López Herrera D., Serrano Domínguez ,F., 2003, pág.141)

$$\begin{aligned}
 \text{Rentabilidad económica (RE)} &= \frac{\text{Beneficio antes de intereses e impuestos}}{\text{Activo total}} \\
 RE &= \frac{\text{Beneficio antes de intereses e impuestos (BAIT)}}{\text{VENTAS}} * \frac{\text{VENTAS}}{\text{Activo total}} \\
 &\quad \downarrow \qquad \qquad \qquad \downarrow \\
 &\quad \text{Margen sobre ventas} \qquad \text{Rotación de activos}
 \end{aligned}$$

Tabla 7.3.3.1. Rentabilidad económica de NH Hotel Group S.A.

	2012	2013	2014	2015	2016
BAII	37.680	-25.724	-35.921	-44.057	39.946
ATM	2.252.140	1.907.963	2.577.187	2.626.719	2.831.382
RE	0,017	-0,013	-0,014	-0,017	0,014

Fuente: Elaboración propia con datos extraídos de las cuentas anuales de NH Hotel Group S.A.

La rentabilidad económica es la que evalúa el beneficio generado por el activo con independencia de la forma elegida para financiarlo, es decir, indica la productividad de que genera un activo.

Como se puede ver en la tabla anterior (ver tabla 7.3.3.1) la rentabilidad económica de la empresa tiene niveles muy bajos, los activos que posee la

empresa no generan beneficio, esto puede deberse a que muchos de los activos de la empresa son inmovilizado al tratarse de una empresa hotelera.

Para una empresa como NH Hotel Group S.A la manera de aumentar la rentabilidad económica tan baja que tiene es a través del aumento del margen sobre ventas (aumentando los precios o reduciendo los costes) porque como se ha citado anteriormente, la empresa tiene que realizar fuertes inversiones en activos fijos para el desarrollo de su actividad y es difícil llevar a cabo una reducción de estos activos para conseguir mayor rotación de activos.

$$\text{Rentabilidad financiera} = \frac{\text{Beneficio antes de impuestos}}{\text{Fondos propios}}$$

Tabla 7.3.3.2. Rentabilidad financiera de NH Hotel Group S.A.

	2012	2013	2014	2015	2016
BAI	-48.496	-53.543	-120.963	-98.594	135.566
FP	1.072.421	1.533.433	1.603.033	1.517.437	1.645.906
RF	-0,045	-0,035	-0,075	-0,065	0,082

Fuente: Elaboración propia con datos extraídos de las cuentas anuales de NH Hotel Group S.A.

La rentabilidad financiera relaciona el beneficio antes de impuestos con los fondos propios, es decir indica la rentabilidad que generan las aportaciones de los socios

Como se puede ver en la tabla anterior (ver tabla 7.3.3.2) la empresa tiene una rentabilidad financiera negativa la mayoría de los años de estudio, esto quiere decir que la rentabilidad de las aportaciones de los socios es negativa. Todos los años de estudio la empresa tiene un beneficio negativo a excepción del año 2016 donde se está empezando a recuperar después del cambio de estrategia que se pone en marcha en 2013.

7.3.4. Endeudamiento

En primer lugar, se va a analizar el endeudamiento a corto plazo, esta ratio relaciona el pasivo corriente y el patrimonio neto de la empresa.

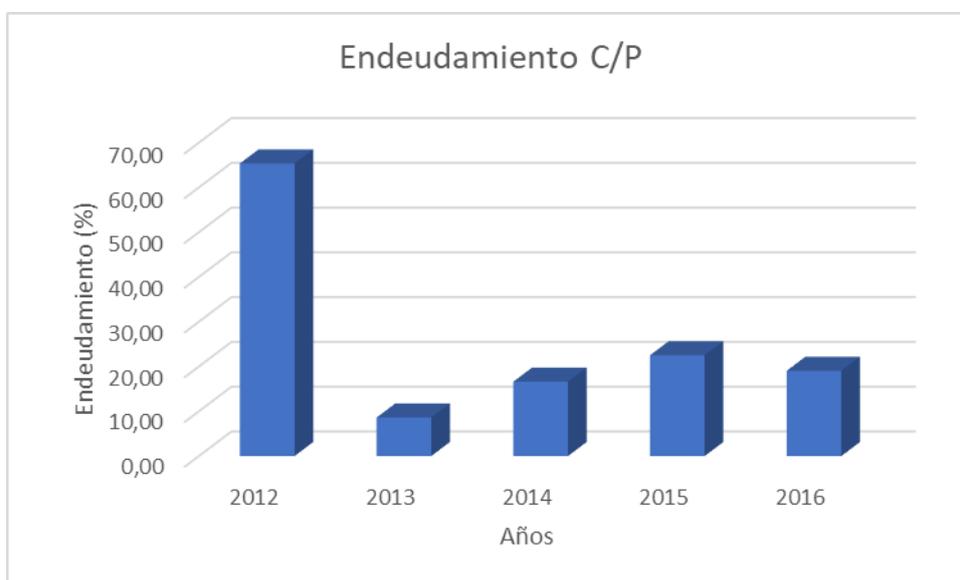
$$\text{Endeudamiento a corto plazo} = \frac{\text{pasivo corriente}}{\text{patrimonio neto}} * 100$$

Tabla 7.3.4.1 Endeudamiento a corto plazo de NH Hotel Group S.A.

	2012	2013	2014	2015	2016
Pasivo corriente	700.847	131.952	266.277	341.455	313.550
Patrimonio neto	1.072.421	1.533.433	1.603.033	1.517.437	1.645.906
Endeudamiento c/p	65,35	8,61	16,61	22,50	19,05

Fuente: Elaboración propia con datos extraídos de las cuentas anuales de NH Hotel Group S.A

Gráfico 7.3.4.1 Endeudamiento a corto plazo de NH Hotel Group S.A



Fuente: Elaboración propia con datos extraídos de las cuentas anuales de NH Hotel Group S.A.

Como se puede observar en el gráfico (ver gráfico 7.3.4) el endeudamiento a corto plazo de la empresa no sigue una tendencia, en primer lugar, destaca el año 2012 donde el endeudamiento a corto plazo es muy superior al resto de años, esto es debido a que en este año el pasivo corriente es muy elevado, antes de la reestructuración de la empresa en 2013 donde cambian su estrategia, la empresa se financiaba prácticamente con la misma cantidad de fondos propios que de recursos ajenos a corto plazo.

A partir de 2013 la situación cambia, el pasivo corriente se reduce de 700.847 a 131.952, lo que supone que la empresa se financia en su gran mayoría con fondos propios y liquida la mayoría de sus deudas a corto plazo.

En 2015 el endeudamiento vuelve a crecer pasando de 16.61% a 22.50%, consecuencia del aumento del pasivo corriente debido a la contracción de deudas a corto plazo que se puede observar en el balance.

En segundo lugar se va a analizar el endeudamiento a largo plazo, esta ratio relaciona el pasivo no corriente con el patrimonio neto.

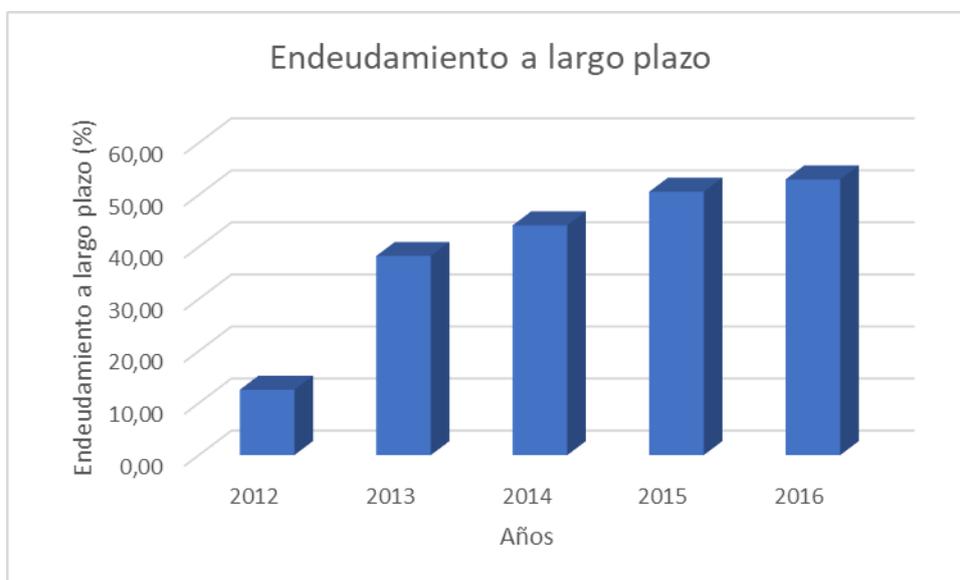
$$\text{Endeudamiento a largo plazo} = \frac{\text{Pasivo no corriente}}{\text{Patrimonio neto}} * 100$$

Tabla 7.3.4.2. Endeudamiento a largo plazo de NH Hotel Group S.A

	2012	2013	2014	2015	2016
Pasivo no corriente	134.695	586.755	707.877	767.827	871.926
Patrimonio neto	1.072.421	1.533.433	1.603.033	1.517.437	1.645.906
Endeudamiento L/P	12,56	38,26	44,16	50,60	52,98

Fuente: Elaboración propia con datos extraídos de las cuentas anuales de NH Hotel Group S.A.

Gráfico 7.3.4.2. Endeudamiento a largo plazo de NH Hotel Group S.A.



Fuente: Elaboración propia con datos extraídos de las cuentas anuales de NH Hotel Group S.A

Como se puede ver en el gráfico (ver gráfico 7.3.4.2) el endeudamiento a largo plazo sigue una tendencia creciente.

En 2012 el endeudamiento a largo plazo es de un 12.56% que coincide con la ratio de endeudamiento a corto plazo más elevada del periodo estudiado, es decir, en este año la empresa se financiaba más con deudas a corto plazo que con deudas a largo plazo.

En el periodo de 2013-2016 el pasivo no corriente va aumentando y como se puede ver en el balance la partida de deudas a largo plazo va en aumento, esto quiere decir que, a partir de 2013 con la reestructuración de estrategia de la empresa, NH Hotel Group S.A se financia con fondos propios y con recursos ajenos a largo plazo y en mucha menor medida con deudas a corto plazo.

7.3.5. Apalancamiento.

El apalancamiento financiero consiste en utilizar deuda para realizar una inversión, y así esa inversión se financiará en parte con fondos propios y en parte con fondos ajenos es decir, si interesa o no recurrir a financiación ajena para aumentar el importe de una inversión determinada.

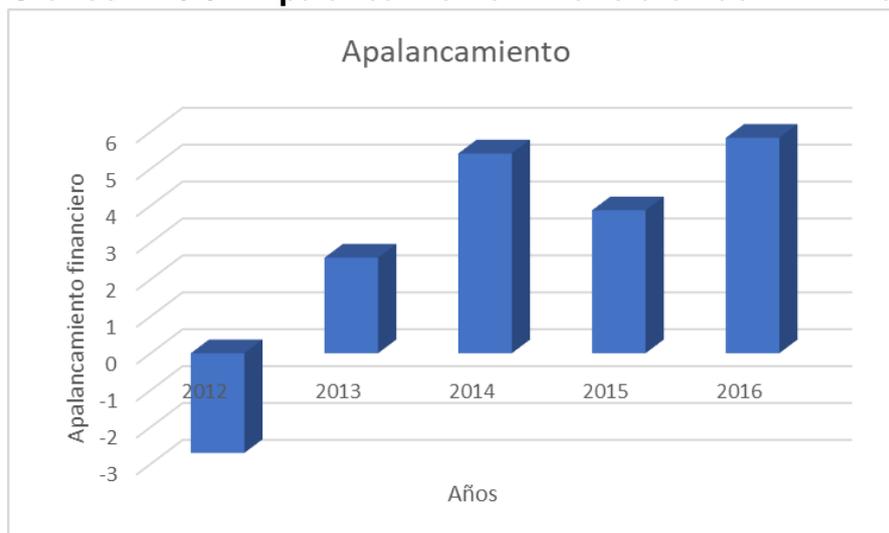
$$\text{Apalancamiento} = \frac{\text{Activo total}}{\text{Fondos propios}} * \frac{\text{Beneficio antes impuestos}}{\text{Beneficio antes intereses e impuestos}}$$

Tabla 7.3.5. Apalancamiento financiero de NH Hotel Group S.A.

	2012	2013	2014	2015	2016
Activo total	2252140	1907963	2577187	2626719	2831382
Fondos propios	1072421	1533433	1603033	1517437	1645906
BAT	-48496	-53543	-120963	-98594	135566
BAIT	37680	-25724	-35921	-44057	39946
Apalancamiento	-2,70	2,59	5,41	3,87	5,84

Fuente: Elaboración propia con datos extraídos de las cuentas anuales de NH Hotel Group S.A.

Gráfico 7.3.5. Apalancamiento financiero de NH Hotel Group S.A.



Fuente: Elaboración propia con datos extraídos de las cuentas anuales de NH Hotel Group S.A.

Como se puede observar en la tabla y gráfico (ver tabla 7.3.5 y gráfico 7.3.5) el apalancamiento de la empresa en 2012 es negativo, esto quiere decir que el coste de la financiación ajena hace que la rentabilidad sea inferior que si sólo se invierte capital propio y por tanto la empresa no debe recurrir a la financiación ajena para realizar una inversión.

Ocurre lo contrario en los siguientes años de análisis donde se puede ver que el apalancamiento es positivo y los años 2014 y 2016 donde las cifras son más elevadas, estos años, la empresa podía recurrir a la financiación ajena para mejorar la rentabilidad de las inversiones realizadas.

8. COMPARACIÓN CON EL SECTOR

Una vez se ha realizado el análisis individual de la compañía NH Hotel Group S.A se va a realizar una comparación con el sector.

Para realizar esta comparación se utilizará el Código Nacional de Actividades Económicas (en adelante CNAE) de la compañía que es el 551 (Hoteles y alojamientos similares) con el del sector de *Servicios de alojamiento*, que corresponde con el código I55 según el Banco de España.

Se va a comparar para el año 2016 algunas de las ratios que proporciona el Banco de España con los datos de la compañía.

Los datos del sector se han obtenido de la Central de Balances del Banco de España, comparando un número de empresas con un tamaño de su cifra de negocios mayor a cincuenta millones de euros. La información se presenta en cuartiles (Q1, Q2, Q3). De este modo, en función de donde se sitúe la ratio de la compañía tendrá un significado u otro:

- Si la compañía se sitúa por debajo del Q1 implica que el 75% de las empresas estudiadas tendrán una posición mejor que la nuestra;
- Si se encuentra entre el Q1 y el Q2, implicará que la compañía se encuentra por debajo de la mediana del sector y que hay un 50% de empresas que se sitúan por encima de ella;
- Si se encuentra entre el Q2 y el Q3, implicará que la compañía se encuentra por encima de la mediana y que por encima de ella sólo hay un 25% de empresas con mejores resultados que ella;
- Si se encuentra por encima del Q3, la compañía estará dentro del 25% de empresas con resultados mayores al Q3.

Para calcular las ratios de la compañía se han utilizado los datos obtenidos de las cuentas anuales. Las ratios que se van a comparar son las que vemos a continuación (Ver tabla 8.1)

Tabla 8.1. Ratios comparativas de NH Hotel Group S.A con el sector.

RATIOS	NH HOTEL GROUP S.A
$\frac{\text{Resultado económico neto}}{\text{Cifra neta de negocios}} * 100$	213,81%
$\frac{\text{Resultado económico neto}}{\text{Total activo}} * 100$	2,13%
$\frac{\text{Resultado después de impuestos}}{\text{Fondos propios}} * 100$	7,84%
$\frac{\text{Cifra neta de negocios}}{\text{Total activo}} * 100$	0,99%
$\frac{\text{Fondos propios}}{\text{Total pasivo}} * 100$	138,84%

Fuente: Elaboración propia con datos extraídos de las cuentas anuales de NH Hotel Group S.A

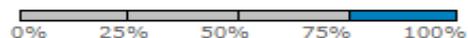
Imagen 8.1. Ratios comparativos de NH Hotel Group S.A con el sector.

Resultado del ejemplo de comparación

- **Sector:** (1551) Hoteles y alojamientos similares
- **Tamaño:** Más de 50 millones €
- **Año:** 2016

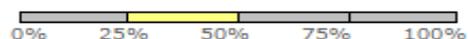
Posición relativa de su empresa por:

Resultado económico neto/ Cifra neta de negocios



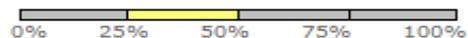
Está dentro del 25% mejor situado del sector.

Resultado económico neto/ Total activo



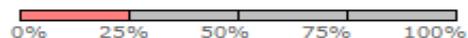
Está por debajo de la mediana del sector.

Resultado después de impuestos / Fondos propios



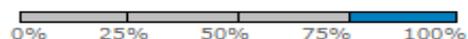
Está por debajo de la mediana del sector.

Cifra neta de negocios / Total activo



Está dentro del 25% peor situado del sector.

Fondos propios / Total pasivo



Está dentro del 25% mejor situado del sector.

Fuente: Central de Balances del Banco de España.

Ahora si se observa la imagen anterior (ver imagen 8.1) se puede ver la relación de la empresa con el sector con respecto a estas ratios estudiadas.

En primer lugar, se relaciona el resultado económico neto (calculado sumando las amortizaciones del ejercicio al resultado de explotación) con la cifra neta de negocios, la compañía se sitúa dentro del 25% de empresas mejor situadas del sector.

Si nos fijamos en la ratio que compara el resultado económico neto con el total de activo de la compañía se observa que nuestra compañía se encuentra por debajo de la mediana del sector, esto es, que existen empresas del sector, y por

tanto competidores, que tienen una mejor relación entre el resultado económico neto y el total de sus activos.

En tercer lugar, se observa la ratio que comprara el resultado después de impuestos con los fondos propios y al igual que en la ratio anterior, esta por debajo de la mediana y por tanto por debajo de sus competidores.

En cuarto lugar, la ratio de estudio relaciona la cifra neta de negocios con el activo total de la empresa, en este caso NH Hotel Group S.A se encuentra dentro del 25% de las empresas con peor ratio del sector, es debido a que tiene una cifra de negocios mucho menor al total de sus activos.

Por último, se va a comparar los fondos de la empresa con el total de sus pasivos, esta ratio explica que porcentaje de la propiedad de la empresa tiene sobre ella misma y en este caso la empresa se sitúa dentro del 25% de las empresas con mejor relación de propiedad del sector.

Todo este estudio que se ha realizado no es del todo concluyente ya que el Banco de España lleva a cabo una desagregación del sector menor a la que establece el CNAE, según el Banco de España nuestra empresa se sitúa en el sector de la Hostelería y alojamientos similares con el código I551 a pesar de que el CNAE la sitúa en el código I5510, es decir una desagregación mayor que a pesar de tener el mismo nombre, tendrá una serie de cambios o mayor especificación en la muestra que se utiliza para comparación.

9. CONCLUSIONES

Con el estudio realizado de la empresa NH Hotel Group S.A, se puede observar que la empresa se dedica a contraer deuda y financiación propia para realizar inversiones.

Se ha podido observar como los flujos de efectivo de las actividades de explotación durante el periodo de análisis son prácticamente todos los años negativos, la empresa carece de efectivo.

Los flujos de inversión son negativos casi todos los años de análisis, esto quiere decir que la empresa está continuamente realizando inversiones fruto de su cambio de estrategia que fomenta aun más la expansión e internacionalización.

Los flujos de financiación son positivos todos los años de análisis, esto es debido a que durante este periodo la empresa realiza una ampliación de capital, se lleva a cabo una emisión de instrumentos de patrimonio y se obtiene un préstamo de entidades financieras para la colocación de Bonos, es decir, la empresa se dedica a financiarse con recursos propios en mayor medida que ajenos para llevar a cabo las actividades de inversión.

Analizando de manera conjunta los flujos de la empresa se observa el cambio de estrategia que sigue la empresa a partir de 2013 que comienza a dar sus frutos de mejora en la compañía hasta 2016 y se prevé que para 2017 la empresa se encuentre en fase de crecimiento.

Haciendo referencia al fondo de maniobra, se analizó para el último año del periodo, y de este modo se puede decir que para el año 2016 la empresa podría hacer frente a la totalidad de su pasivo corriente con su activo corriente, cabe destacar también que la situación de fondo de maniobra positivo genera fiabilidad frente a terceros y mejora de esta manera la posibilidad de que se invierta en la compañía.

Gracias al estudio de las ratios más representativas como son la solvencia, liquidez, rentabilidad o endeudamiento, se puede observar que efectivamente desde el año 2013, año de la reestructuración, la situación de la empresa comienza a mejorar, el activo corriente de la empresa va siendo mayor que el pasivo corriente, en cuanto a la liquidez ocurre lo mismo que con la solvencia, la capacidad de la empresa para hacer frente a las obligaciones a corto plazo mejora desde la reestructuración, además, con el endeudamiento vuelve a repetirse la situación, a corto plazo la empresa empieza a financiarse con fondos propios y no con recursos ajenos que además comienza a liquidar y a largo plazo se puede ver como la estrategia de la empresa es la financiación propia y con deudas a largo plazo, dejando la financiación a corto plazo en un segundo plano. Por último, se puede observar la mejora en el apalancamiento, en 2012 era negativo, a partir de 2013 pasa a ser positivo y esto quiere decir que la empresa puede recurrir a la financiación ajena para mejorar la rentabilidad de sus inversiones.

Para finalizar, haciendo referencia a la comparación de NH Hotel Group S.A con el sector, la compañía se encuentra de la siguiente manera:

- Se encuentra dentro del 25% de las mejores empresas del sector en las relaciones entre resultado económico neto y cifra neta de negocios y entre los fondos propios y pasivo total.
- Está por debajo de la mediana del sector en las relaciones entre resultado económico neto y activo total y entre el resultado después de impuestos y fondos propios.
- Está dentro del 25% de empresas del sector con peor relación entre cifra neta de negocio y activo total.

Con todo este análisis realizado, se puede decir que la empresa ha ido mejorando a través de los años analizados y se ha podido prever que seguirá mejorando en los siguientes años, una reestructuración que está dando resultados y un objetivo de expansión e internacionalización llevándose a cabo de manera exitosa.

10. BIBLIOGRAFÍA

CUENTAS ANUALES NH Hotel Group S.A Obtenidas de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) *Periodo 2012-2016*
<http://www.cnmv.es/Portal/Consultas/IFA/ListadoIFA.aspx?id=0&nif=A2802794>
4

DÍAZ BECERRA, O. (2006) “El Estado de Flujos de Efectivo y una administración eficiente del efectivo” *Revista del Departamento Académico de Ciencias Administrativas*.

DIÉGUEZ SOTO, J. (2009). Análisis crítico del Estado de Flujos de Efectivo de las actividades de explotación del PGC 2007 y su utilización en la evaluación de la solvencia empresarial. *Revista de Contabilidad y Tributación*. Número 319, 210 y siguientes.

GARRIDO MILLARES, P. Y VÁZQUEZ VEIRA, P.J., NIIF vs PGC 2007. (2011) *Las diferencias más notables*.

HORNGREN, CHARLES T. (2000) *Introducción a la Contabilidad Financiera 2000*. Pag. 43.

NH Hotel Group S.A Obtenido de <https://www.nh-hoteles.es/corporate/es/sobre-nh/historia>

NIC. Normas Internacionales de Contabilidad. Obtenido de <http://normasinternacionalesdecontabilidad.es/nic/pdf/NIC07.pdf>

REAL DECRETO 602/2016 (Artículo 1º) por el que se modifica el PGC, el PGCPYMES y las Normas para la formulación de Cuentas anuales consolidadas.

REAL DECRETO 1514/2007, de 16 de noviembre: PLAN GENERAL DE CONTABILIDAD 2007. Ministerio de Economía y Hacienda.

ROJO RAMÍREZ, A. (2008): “Estado de Flujos de Efectivo y análisis de la empresa”, *Partida Doble*, Número 204, páginas 48 a 64.

RUIZ LAMAS, F. (2011). “Análisis de los estados de circulación financiera”

SIERRA MOLINA, G.L., LÓPEZ HERRERA, D., SERRANO DOMÍNGUEZ, F. (2003) “Introducción a la contabilidad y al análisis financiero en el sector turístico” pág. 140,141.

IBBAÑEZ JIMÉNEZ, E.M, Y PARTE ESTEBAN, L., (2008)): “El estado de flujos de efectivo: presentación y análisis”. Partida Doble, número 199.

11. ANEXO TABLAS Y GRÁFICOS

Tabla 1. Estado de Flujos de Efectivo de NH Hotel Group S.A en el periodo 2012-2016

	2012	2013	2014	2015	2016
A) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN					
1. Resultado antes de impuestos	-48.495	-53543	-120963	-98.594	135.566
2. Ajustes del resultado:	31.453	20479	98300	68.968	-112.950
a) Amortización del inmovilizado (+)	12.944	15595	10687	15.031	20.262
b) Correcciones valorativas por deterioro (+/-)	464	-172	-26	-16	120
c) Variación de provisiones (+/-)	5.785	-3912	542	1.280	9.792
d) Resultados por bajas y enajenaciones de inmovilizado (+/-)	-408	3	2556	352	-47.535
e) Resultados por bajas y enajenaciones de instrumentos financieros (+/-)	49.766	-14938	46671	11.332	-145.194
f) Ingresos financieros (-)	-78.878	-21982	-1524	-2.984	-1.756
f.1) Actividad holding (-)	-73.635	-18853	-739	-	-
f.1.1) Dividendos (-)	-70.000	-16050	-	-	-
f.1.2) Actividad crediticia (-)	-3.635	-2803	-739	-	-
f.2) Otros ingresos financieros (-)	-5.243	-3129	-785	-	-
g) Gastos financieros (+)	44.731	55456	42473	43.882	50.638
h) Diferencias de cambio (+/-)	-34	-60	-530	344	-302
i) Variación del valor razonable de instrumentos financieros (+/-)	-3.045	-9510	-2787	60	-435
j) Otros ingresos y gastos (-/+)	128	-	238	-313	1.460
3. Cambios en el capital corriente	-1.078	-1852	4479	7.359	1.448
a) Existencias (+/-)	-	-34	-13	-27	2
b) Deudores y otras cuentas a cobrar (+/-)	4.566	-2840	-1825	3.928	1.495
c) Otros activos corrientes (+/-)	-13.260	82	2422	-985	-105
d) Acreedores y otras cuentas a pagar (+/-)	7.963	1289	4381	4.403	959
e) Otros pasivos corrientes (+/-)	-340	-349	-486	40	-4
f) Otros activos y pasivos no corrientes (+/-)	-7	-	-	-	-899
4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación:	59.777	-30471	-29544	-26.240	-31.770
a) Pagos de intereses (-)	-11.149	-50969	-30329	-27.322	-32.097
b) Cobros de dividendos (+)	70.000	16050	-	-	-
c) Cobros de intereses (+)	926	5932	1524	2.984	1.756
d) Otros pagos (cobros) (-/+)	-	-1450	-	-	-
5. Flujos de efectivo de las actividades de explotación (+/-1+/- 2+/-3+/-4)	41.657	-65388	-47728	-48.507	-7.706
B) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN					
6. Pagos por inversiones (-):	-107.274	-71250	-223400	-175.048	-159.071
a) Empresas del grupo y asociadas	-97.960	-59320	-189195	-129216	-131164
b) Inmovilizado intangible	-7.850	-7297	-17635	-45832	-27907
c) Inmovilizado material	-1.464	-2636	-16570	-	-
d) Otros activos financieros	-	-1997	-	-	-
7. Cobros por desinversiones (+):	600	92572	191853	6368	51668
a) Empresas del grupo y asociadas	-	77722	194395	3955	50961
b) Inmovilizado material	601	-	-	-	-
c) Otros activos financieros	-1	14850	-2542	2413	707
8. Flujos de efectivo de las actividades de inversión (7-6)	-106.674	21322	-31547	-168680	-107403
C) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN					
9. Cobros y (pagos) por instrumentos de patrimonio:	-	231526	-1011	1610	-2422
a) Emisión de instrumentos de patrimonio (+)	-	-230821	-	-	-
b) Adquisición de instrumentos de patrimonio propio (-)	-	-26525	-1011	1610	-2422
c) Componente de patrimonio de obligaciones convertibles (+)	-	27230	-	-	-
10. Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero:	13.273	-110729	115110	121856	149517
a) Emisión	237.540	-	-	-	-
1. Obligaciones y otros valores negociables	-	457641	-	-	285000
2. Deudas con entidades de crédito(+)	-	-	116605	99777	1200
3. Deudas con empresas del grupo y asociadas (+)	237.540	-5062	-	33079	-16410
b) Devolución y amortización de	-224.267	-	-	-	-
1. Deudas con entidades de crédito (-)	-224.267	-532467	-	-11000	-120273
2. Deudas con empresas del grupo y asociadas (-)	-	-30841	-1495	-	-
3. Otras deudas (-)	-	-	-	-	-
12. Flujos de efectivo de las actividades de financiación (+/-9+/-10+/-11)	13.273	120797	114099	123466	147095
D) EFECTO DE LAS VARIACIONES DE LOS TIPOS DE CAMBIO	34	60	530	-344	302
E) AUMENTO/(DISMINUCIÓN) NETO DE EFECTIVO Y EQUIVALENTES (+/-5+/-8+/-12+/-D)	-51.710	76791	35354	-94065	32288
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio	63.894	12184	88975	124329	30264
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio	12.184	88975	124329	30264	62552

Fuente: CNMV

Tabla 2. Variación interanual de los flujos.

Variación interanual	2012	2013	2014	2015	2016
Flujos de efectivo de las actividades de explotación	-68,59	-256,97	-27,01	1,63	-84,11
Flujos de efectivo de las actividades de inversión	-203,20	-119,99	-247,96	434,69	-36,33
Flujos de efectivo de las actividades de financiación	-104,20	810,10	-5,54	8,21	19,14

Fuente: Elaboración propia con datos extraídos del EFE de NH Hotel Group S.A

12.RELACIÓN DE ACRÓNIMOS

BOE Boletín Oficial del Estado.

CNAE Código Nacional de Actividades Económicas.

CNMV Comisión Nacional del Mercado de Valores.

EFE Estado de Flujos de Efectivo.

ECPN Estado de Cambios en el Patrimonio Neto

FEAE Flujos de Efectivo de Actividades de Explotación.

FEAF Flujos de Efectivo de Actividades de Financiación.

FEAI Flujos de Efectivo de Actividades de Inversión.

FT Flujos de Tesorería

IET Instituto de Estudios Turísticos

NECA Normas de Elaboración de las Cuentas Anuales.

NIC/NIIF Normas Internacionales de Contabilidad. Normas Internacionales de Información Financiera.

PGC Plan General Contable.

PIB Producto Interior Bruto

PYMES Pequeñas Y Medianas Empresas.

S.A. Sociedad Anónima.

SFAS Statement of Financial Accounting Standards

UE Unión Europea.

JEL Journal of Economic Literature