



---

# **Universidad de Valladolid**

**Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales**

**Trabajo de Fin de Grado**

**Grado en Administración y Dirección de Empresas**

**Estudio Económico y financiero de Meliá Hoteles  
International S.A a través de su Estado de Flujos de  
Efectivo**

Presentado por:

***Pablo de la Iglesia Fonseca***

Tutelado por

***Begoña Busto Marroquín***

*Valladolid, 24 de julio de 2020*

## **Resumen.**

En este trabajo, se va a presentar una valoración de la empresa Meliá Hotels International. Lo primero que va a ser objeto de estudio será el sector en el que se encuentra además de la historia de la empresa para poder tener una contextualización de cómo ha llegado Meliá hasta el punto en el que se encuentra ahora mismo. Después se ha llevado un análisis del Estado de Flujos de Efectivo además de una serie de ratios para poder analizar más en profundidad la empresa citada anteriormente.

Por último, para poder completar la valoración también se analizará el Estado de Cambios del Patrimonio neto.

Palabras clave: Meliá Hotels International, Estado de Flujos de Efectivo, Estado de Cambios del Patrimonio Neto, Ratios de Liquidez, Ratios de solvencia , Ratios de endeudamiento, Fondo de Maniobra y Rentabilidad Económica y Financiera.

In this project, I am going to present a report of the company Meliá Hotels International. The first aspect to be studied will be the sector in which it is located, as well as the history of the company, in order to be able to have a background of how Meliá has reached the point where it is now. Afterwards, an analysis of the Cash Flow Statement has been carried out, as well as a series of indicators in order to be able to analyze the aforementioned company in greater detail.

Finally, to complete the valuation, Statement of Change in equity will also be analyzed.

Keywords: Meliá Hotels International, Cash Flow Statement, Statement of Change in Equity, Liquidity Ratios, Solvency Ratios, Debt Ratios, Working Capital and Economic and Financial Profitability

Clasificación JEL: G12, M21, M41

## **Tabla de contenido**

1. INTRODUCCIÓN .....	7
2. HISTORIA DE LA EMPRESA .....	7
3. METODOLOGÍA A UTILIZAR. ....	9
4. ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO. CONCEPTO, OBJETIVOS Y ESTRUCTURA.....	9
5. ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO. NORMATIVA CONTABLE ESPAÑOLA .....	12
5.1. Partes del EFE:.....	13
5.1.1. Flujos de actividades de explotación (FEE) .....	13
5.1.3. Flujos de efectivo de actividades de financiación (FEF).....	15
5.1.4. Flujos de efectivo de las actividades de moneda extranjera (FETC) .....	16
6. ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO. NORMATIVA CONTABLE INTERNACIONAL .....	17
6.1.1 Flujos de Efectivo de las Actividades de explotación.....	17
6.1.1 Método directo: .....	17
6.1.2 Método indirecto .....	18
6.2. Flujos de Efectivo de las Actividades de inversión. ....	18
6.3 Flujos de Efectivo de las Actividades de financiación .....	19
6.4. Flujos de efectivo en actividades con moneda extranjera.....	20
7. Analogías y diferencias entre la normativa contable española e internacional del Estado de Flujos de efectivo.....	21
8. ESTADOS DE CAMBIOS DEL PATRIMONIO NETO. Concepto y estructura. ....	23
Elementos que configuran el Patrimonio Neto (En adelante PN) .....	23
El Patrimonio neto se conforma por distintas partidas, algunas de las cuales se recogen seguidamente, en el gráfico 8.1. ....	23
Fuente:.....	24
8.1. Estructura del ECPN.....	24
8.2. Objetivo del ECPN.....	26
9. ANÁLISIS DEL EFE DE MELLÍÁ HOTELS. ....	26
10. Estudio de los algunos de las ratios más importantes en Meliá .....	34
10.1. Ratios de liquidez: .....	34
10.2 Ratios de solvencia.....	35
10.3.Ratios de endeudamiento .....	39
10.4. Fondo de Maniobra.....	42

10.5 Rentabilidad económica.....	44
10.6 Rentabilidad Financiera. ....	45
11.Conclusiones.....	47
12. RELACIÓN DE ACRÓNIMOS .....	49
13 BIBLIOGRAFÍA.....	49
ANEXOS .....	53

#### Índice de gráficos

<i>Tabla 4.1: entidades con no obligación de generar el EFE.....</i>	10
<i>Gráfico 4.2 Estructura del Estado de Flujos de Efectivo.....</i>	10
<i>Tabla7.1.Diferencias entre normativa internacional y española.....</i>	16
<i>Gráfico 8.1 Elementos que configuran el Patrimonio Neto.....</i>	23
<i>Tabla8.2:Estructura del estado de cambios del patrimonio neto.....</i>	24
<i>Tabla 9.1: Estado de flujos de efectivo resumido.....</i>	27
<i>Gráfico 9.2: Flujos de efectivo de las actividades de explotación.....</i>	28
<i>Gráfico9.3: Flujos de efectivo de las actividades de inversión.....</i>	29
<i>Gráfico 9.4: Flujos de efectivo de las actividades de financiación.....</i>	31
<i>Grafico9.5: análisis de la etapa del ciclo de vida de la empresa a través de sus flujos.....</i>	32
<i>Gráfico 9.6: Signos de los flujos de efectivo de Meliá.....</i>	32
<i>Gráfico 9.7: Flujos de efectivo de las actividades de explotación, inversión y financiación.....</i>	33
<i>Tabla 10.1.1: Ratio de Liquidez (acid test) .....</i>	34
<i>Gráfico 10.1.2: Ratio de liquidez inmediata de Meliá durante el periodo de 2015-2019.....</i>	34
<i>Tabla 10.2.1: Ratio de Solvencia a C/P.....</i>	35
<i>Gráfico 10.2.2: Ratio de solvencia a C/P de Meliá durante el periodo de 2015-2019.....</i>	36
<i>Tabla 10.2.3: Ratio de Solvencia Total. ....</i>	36
<i>Gráfico 10.2.4: Ratio de Solvencia Total de Meliá durante el periodo de 2015-2019.....</i>	37
<i>Tabla 10.2.5: Ratio de Autonomía Financiera. ....</i>	38
<i>Gráfico 10.2.6: Ratio Autonomía Financiera de Meliá durante el periodo de 2015-2019.....</i>	39
<i>Tabla 10.3.1: Ratio de Endeudamiento General.....</i>	40
<i>Gráfico 10.3.2: Ratio Endeudamiento General de Meliá durante el periodo de 2015-2019.....</i>	40
<i>Tabla 10.3.3: Ratio de Endeudamiento a L/P.....</i>	40
<i>Gráfico 10.3.4: Ratio Endeudamiento a L/P de Meliá durante el periodo de 2015-2019.....</i>	41
<i>Tabla 10.3.5: Ratio de Endeudamiento a C/P.....</i>	41
<i>Gráfico 10.3.6: Ratio Endeudamiento a C/P de Meliá durante el periodo de 2015-2019.....</i>	41
<i>Tabla 10.4.1: Fondo de Maniobra.....</i>	42

<i>Gráfico 10.4.2: Fondo de maniobra de Meliá durante el periodo de 2015-2019.</i>	<i>42</i>
<i>Tabla 10.5.1: Rentabilidad económica.....</i>	<i>43</i>
<i>Gráfico 10.5.2 Rentabilidad Económica de Meliá durante el periodo de 2015-2019.....</i>	<i>44</i>
<i>Tabla 10.6.1: Rentabilidad Financiera.....</i>	<i>45</i>
<i>Gráfico 10.6.2: Rentabilidad Financiera de Meliá durante el periodo de 2015-2019.....</i>	<i>46</i>



## **1. INTRODUCCIÓN**

El objetivo de este trabajo es hacer un análisis económico y financiero de la cadena hotelera Meliá Hoteles International S.A. Esto se hará a partir del análisis de EFE (en adelante, Estado de Flujos de Efectivo) analizando las actividades, que lo integran, tanto de explotación, de inversión como de financiación, también se abordará el estudio del ECPN (en adelante, Estado de Cambios del Patrimonio Neto, igualmente se analizarán diferentes ratios, en concreto se describirán algunos de los más importantes como pueden ser las ratios de solvencia, liquidez, capital corriente, tesorería, rentabilidad económica y financiera.

Con relación a la elección de este tema ha sido debido al gran interés y curiosidad que me produce el sector hotelero en España debido al gran peso que tiene el turismo en el Producto Interior Bruto (en adelante, PIB) español.

Las cuentas anuales que utilizaremos para llevar a cabo este análisis serán aquellas pertenecientes al período 2015-2019 ambos años incluidos.

El ejercicio económico de la empresa transcurre desde el día 1 de enero al 31 de diciembre, por lo tanto, el análisis será de los días entre el día 1 de Enero de 2015 al 31 de Diciembre de 2019.

## **2. HISTORIA DE LA EMPRESA**

La compañía fue fundada en 1956 en Palma de Mallorca por Gabriel Escarrer y durante varias décadas estuvo operando bajo el nombre de Sol Meliá (en concreto, hasta 2011). Entre 1956 y 1980, la compañía familiar se extendió de las costas Baleares a las Canarias, y también al resto de la península, y a partir de ese momento comenzó una historia de crecimiento sin parangón en el turismo español.

A partir de 1984 se sucedieron las compras de cadenas hoteleras españolas como, por ejemplo: Hotasa en 1984 y luego Meliá, en 1987, que representó el salto definitivo por la calidad y alto reconocimiento de esta marca y los 22 hoteles que ya poseía. Posteriormente, en el año 2000 se produjo la compra de TRYP Hoteles, y de la compañía alemana Ininside, operaciones que se

complementaron durante los años 1990 y 2000' con la creación de marcas propias como Paradisus Resorts, Meliá Hotels International Vacation Club, y ME by Meliá, gracias a la compra de la compañía alemana empezó también su expansión hacia Europa y destinos paradisíacos de América Central y Latina.

En 1996 fue la primera hotelera española en salir a Bolsa, un paso trascendental que representó, para la compañía familiar, un refuerzo en la exigencia de transparencia, control, y responsabilidad social. Desde entonces, su enfoque en el mantenimiento de una sólida situación financiera tiene su reflejo en la elevada fidelidad entre sus inversores institucionales, o en la positiva evolución de su cotización, que a comienzos de 2011 se situaba en niveles previos al inicio de la crisis.

Posteriormente, en 2017 Meliá Hotels International empieza su crecimiento hacia otros mercados centrándose sobre todo en el asiático y oriente medio que eran sectores en los que no tenían apenas hoteles y en tan solo tres años han abierto cerca de 50 hoteles en todo el mundo pero sobre todo centrándose en estos mercados en los que esta expansión ha propiciado que a finales de 2019 cuente con 28 hoteles entre Asia y Oceanía y dos más en Oriente Medio (más concretamente en los Emiratos Árabes Unidos)

Todo esto ha provocado que Meliá Hotels International sea líder en hotelería, encabezando el ranking de las compañías españolas, y situándose entre las 20 primeras empresas hosteleras a nivel internacional. Líder durante décadas en hotelería vacacional, el equilibrio que el portfolio de la compañía presenta hoy entre hoteles urbanos y vacacionales le proporciona una mayor fortaleza competitiva frente a eventuales crisis en los diferentes segmentos de la demanda, contando actualmente con 360 hoteles divididos entre los 40 países en los que se encuentran.

Como se ha mencionado ya con anterioridad, Meliá Hoteles International S.A tiene varias marcas de hoteles para dividir distintos sectores de mercado como son:

- Meliá
- Gran Meliá
- ME
- Paradisus
- Innside
- Sol
- Tryp
- Circle



### **3. METODOLOGÍA A UTILIZAR.**

Los datos necesarios para poder hacer el análisis de la empresa Meliá Hotels International S.A han sido obtenidos a través de los informes de gestión y cuentas anuales consolidadas de la empresa a través de su web corporativa oficial y de la comisión nacional del mercado de valores(en adelante CNMV).

Estas cuentas comprenden los años entre 2015 y 2019 y han sido comprobadas en marzo de 2019.

Este trabajo, aunque esté centrado en el análisis del Estado de Flujos de Efectivo (en adelante, EFE) y del Estado de Cambios en el Patrimonio Neto (en adelante, ECPN), también ha sido necesario abordar tanto la interpretación y el cálculo de distintas ratios como los consiguientes gráficos para hacer más expresivo el estudio y sus respectivas conclusiones, acudiendo para ello tanto al balance, como a la cuenta de pérdidas y ganancias y a la memoria para obtener los datos necesarios como para aclarar dudas a través de las notas aclarativas de la memoria. Igualmente se ha acudido al resto de las cuentas anuales de la empresa.

Las tablas y gráficos que se muestran en este trabajo se han realizado a través de hojas de datos procesadas por Microsoft Excel.

### **4. ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO. CONCEPTO, OBJETIVOS Y ESTRUCTURA.**

El estado de flujos de efectivo, (en adelante EFE) pone de manifiesto, debidamente ordenado por categorías o tipos de actividades, los cobros y pagos hechos por la empresa a lo largo de un determinado periodo, para así informar de los movimientos de efectivo que se han producido en la empresa a lo largo de todo el ejercicio.

El EFE forma parte de las cuentas anuales, pero no es obligatorio para aquellas empresas que puedan elaborar balance, memoria y ECPN abreviados. Estas empresas son aquellas que, al cierre de ejercicio, reúnen dos de las tres condiciones que se muestran seguidamente, durante al menos dos ejercicios consecutivos:

Tabla 4.1: Entidades que no están obligadas a redactar el EFE

1) Que el total de las partidas de activo no supere los 4 millones de euros.
2) Que el importe de la cifra anual de negocios no supere los 8 millones de euros
3) Que el número medio de trabajadores empleados en la empresa durante el ejercicio no sea superior a 50.

Fuente: Ley de Sociedades de Capital. Artículo 257. Modificado por la Ley de Emprendedores.

El objetivo y utilidad del Estado de Flujos de Efectivo es suministrar información que permita a los usuarios evaluar los cambios que se producen tanto en los activos netos de la empresa como en su estructura financiera (incluyendo liquidez y solvencia) y a la vez evaluar su capacidad para modificar tanto los importes como las fechas de los cobros y pagos con el fin de adaptarse a las consecuencias y oportunidades que se puedan presentar en el mercado.

En la tabla 4.2 se recoge la estructura del Estado de Flujos de Efectivo, este modelo es el que se muestra en el Plan General de Contabilidad.

Tabla 4.2 Estructura del Estado de Flujos de Efectivo

<b>A) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>notas</b>	<b>X</b>	<b>X-1</b>
<b>1. Resultado del ejercicio antes de impuestos</b>			
<b>2. Ajustes del resultado</b>			
a) Amortización del inmovilizado (+)			
b) Correcciones valorativas por deterioro (+/-)			
c) Variación de provisiones (+/-)			
d) Imputación de subvenciones (-)			
e) Resultados por bajas y enajenaciones del inmovilizado (+/-)			
f) Resultados por bajas y enajenaciones de inst. financiero (+/-)			
g) Ingresos financieros (-)			
h) Gastos financieros (+)			
i) Diferencias de cambio (+/-)			
j) Variación de valor razonable en instrumentos financieros (+/-)			
k) Otros ingresos y gastos (+/-)			
<b>3. Cambios en el capital corriente</b>			
a) Existencias (+/-)			
b) Deudores y otras cuentas a cobrar (+/-)			
c) Otros activos corrientes (+/-)			
d) Acreedores y otras cuentas a pagar (+/-)			
e) Otros pasivos corrientes (+/-)			
f) Otros activos y pasivos no corrientes (+/-)			

<b>4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación</b>			
a) Pagos de intereses (-)			
b) Cobros de dividendos (+)			
c) Cobros de intereses (+)			
d) Cobros (pagos) por impuesto sobre beneficios (+/-)			
e) Otros pagos (cobros) (+/-)			
<b>5. Flujos de efectivo de las actividades de explotación (+/-1,2,3,4)</b>			
<b>B) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>	Notas	X	X-1
<b>6. Pagos de inversiones</b>			
a) Empresas del grupo y asociadas			
b) Inmovilizado intangible			
c) Inmovilizado material			
d) Inversiones inmobiliarias			
e) Otros activos financieros			
f) Activos no corrientes mantenidos para la venta			
g) Otros activos			
<b>7. Cobros por desinversiones</b>			
a) Empresas del grupo y asociadas			
b) Inmovilizado intangible			
c) Inmovilizado material			
d) Inversiones inmobiliarias			
e) Otros activos financieros			
f) Activos no corrientes mantenidos para la venta			
g) Otros activos			
<b>8. Flujos de efectivo de las actividades de inversión (7-6)</b>			
<b>C) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN</b>	Notas	X	X-1
<b>9. Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio</b>			
a) Emisión de instrumentos de patrimonio (+)			
b) Amortización de instrumentos de patrimonio (-)			
c) Adquisición de instrumentos de patrimonio propio (-)			
d) Enajenación de instrumentos de patrimonio propio (+)			
e) Subvenciones, donaciones y legados recibidos (+)			
<b>10. Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero</b>			
<b>a) Emisión</b>			
1. Obligaciones y valores similares (+)			
2. Deudas con entidades de crédito (+)			
3. Deudas con empresas del grupo y asociadas (+)			
4. Otras deudas (+)			
<b>b) Devolución y amortización de:</b>			
1. Obligaciones y valores similares (-)			
2. Deudas con entidades de crédito (-)			
3. Deudas con empresas del grupo y asociadas (-)			
4. Otras deudas (-)			

<b>11. Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio</b>			
a) Dividendos (-)			
b) Remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio (-)			
<b>12. Flujos de efectivo de las actividades de financiación (+/-9+/-10+/-11)</b>			
<b>D)Efecto de las variaciones del tipo de cambio</b>	<b>Notas</b>	<b>X</b>	<b>X-1</b>
<b>Saldo Inicial</b>			
<b>Saldo final</b>			

Fuente: PGC, tercera parte, novena norma

## 5. ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO. NORMATIVA CONTABLE ESPAÑOLA

Tal y como se recoge en el Plan General de Contabilidad, “*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. Se entiende por efectivo y otros activos líquidos equivalentes, los que como tal figuran en el epígrafe B.VII del activo del balance, es decir, la tesorería depositada en la caja de la empresa, los depósitos bancarios a la vista y los instrumentos financieros que sean convertibles en efectivo y que en el momento de su adquisición, su vencimiento no fuera superior a tres meses, siempre que no exista riesgo significativo de cambios de valor y formen parte de la política de gestión normal de la tesorería de la empresa*” (PGC, tercera parte, novena norma)

Según la Norma elaboración 9 de la Tercera Parte del Plan General Contable puede ser llevada a cabo a partir de dos métodos:

*El método directo:* Se llevará a cabo a través de la obtención de las cuentas de efectivo y equivalentes de efectivo y reordenarlas en las clases de flujos de efectivo que nos interesan para una futura interpretación. Este método tiene un problema que es que no se permite el cálculo inmediato de los flujos de efectivo ya que las anotaciones contables se registran a lo largo del tiempo, es por ello por lo que la elaboración del EFE va a necesitar una reordenación de los distintos cobros y pagos, lo cual es un coste muy elevado debido a la gran

cantidad de trabajo que supone, gracias a ese gran esfuerzo el resultado es muy preciso.

*Método Indirecto*, o segundo método es el que va a utilizar como fuente de datos para su creación el balance y la cuenta de resultados además de información complementaria precisa sobre las transacciones que hayan sido efectuadas por la empresa pero que no supusieron movimientos de efectivos aparentemente pero que siguiendo los principios contables sí que los produjeron.

Gracias a este método podemos conocer la variación experimentada por los medios líquidos, así como las causas de esas variaciones simplemente comprobando balances consecutivos para así poder observar los cambios en los activos y pasivos de la empresa con lo cual podremos observar, ayudándonos de la memoria y la información anteriormente citada, que movimientos supusieron una modificación real del efectivo.

### **5.1. Partes del EFE:**

El Estado de Flujos de Efectivo, se divide básicamente en tres apartados (Explotación, Inversión y Financiación), si bien también recoge el Flujo de actividades de moneda extranjera. Dichos Flujos serán seguidamente estudiados.

- Flujos de efectivo de actividades de explotación (de ahora en adelante FEE)
- Flujos de efectivo de actividades de inversión. (de ahora en adelante FEI)
- Flujos de efectivo de actividades de financiación. (de ahora en adelante FEF)
- Flujos de efectivo de las actividades de moneda extranjera (de ahora en adelante FETC)

#### **5.1.1. Flujos de actividades de explotación (FEE)**

Son las entradas y salidas de efectivo procedentes de las actividades que constituyen la principal fuente de ingresos de la empresa, además de otras actividades que son las que no es posible considerar como flujos ni de inversión ni de financiación.

La normativa española recogida en el Plan General Contable nos indica que *“Los Flujos de efectivo procedentes de las actividades de explotación son fundamentalmente los ocasionados por las actividades que constituyen la principal fuente de ingresos de la empresa, así como por otras actividades que no puedan ser calificadas como de inversión o 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, de los que se informará separadamente”* (párrafo cuarto de la tercera parte del PGC, en su norma 9ª)

Este es un indicador clave de la medida en la que las actividades principales de la empresa han generado liquidez suficiente para poder pagar los préstamos, dividendos, mantener la capacidad de explotación de la empresa y realizar nuevas inversiones financiándose con fondos propios.

Es evidente que este flujo de explotación deberá de ser positivo, esto será lo que denote una situación favorable para la empresa, pues supondrá que las entradas de efectivo son superiores a las salidas, con lo que se garantizaría un remanente de efectivo en la actividad de explotación, con lo que poder sufragar los pagos del resto de las actividades.

En la misma NECA 9ª se recoge que, *“A estos efectos, el resultado del ejercicio antes de impuestos será objeto de corrección para eliminar los gastos e ingresos que no hayan producido un movimiento de efectivo e incorporar las transacciones de ejercicios anteriores cobradas o pagadas en el actual, clasificando separadamente los siguientes conceptos”*:

- Los ajustes para eliminar:
  - Las Correcciones valorativas, tales como amortizaciones, pérdidas por deterioro de valor, o resultados surgidos por la aplicación del valor razonable, así como las variaciones en las provisiones.
  - Operaciones que deban ser clasificadas como actividades de inversión o financiación.
  - Remuneración de activos financieros y pasivos.
  - El descuento de papel comercial, o el anticipo 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.

- Los flujos de efectivo por intereses, incluidos los que den como resultado un mayor valor de los activos, y el cobro de dividendos además de los flujos de efectivo por impuesto sobre beneficios.

#### 5.1.2. Flujos de efectivo de actividades de inversión (FEI)

Son las entradas y salidas de efectivo procedentes de la adquisición, enajenación o abandono de activos no corrientes a Largo Plazo (en adelante, L/P), así como otras inversiones no incluidas en el efectivo y los equivalentes de efectivo.

La novena norma de elaboración de cuentas anuales del PGC manifiesta que los *“Flujos de efectivo por 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.”*

Los flujos de inversión se configuran a partir del método directo, es decir, separando los cobros de los pagos desde su inicio o siguiendo las normas de elaboración del EFE se ofrecen por su importe neto si hay una rotación elevada. Es rotación elevada si entre la adquisición y el vencimiento no supera los seis meses.

Es importante la división de los flujos de efectivo de actividades de inversión debido a que nos muestran los desembolsos que nos van a producir ingresos de efectivo en un futuro.

Un flujo de inversión positivo denotaría que la empresa ha vendido elementos de inmovilizado, de forma que en principio no se valoraría de forma favorable, salvo en alguna situación transitoria. Cuando los flujos de inversión tuvieran signo negativo implicaría que la empresa está adquiriendo inmovilizados lo que llevaría a suponer que la empresa estaría en expansión.

#### 5.1.3. Flujos de efectivo de actividades de financiación (FEF)

Son las entradas y salidas tanto de efectivo como equivalentes de efectivo procedentes de los cambios de tamaño o composición de los capitales propios y préstamos de la empresa.

Conforme a la NECA novena del PGC se establece que estos van a estar conformados por: *“los cobros procedentes de la adquisición por terceros de títulos valores emitidos por la empresa 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. 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.”* Al igual que en el apartado anterior se considerará alta rotación siempre y cuando la adquisición y el vencimiento se realice en un periodo inferior a 6 meses.

Cuando la compañía arroje flujos de financiación positivos denotará que las entradas de efectivo por este nivel son superiores a las salidas por este mismo epígrafe, lo que significaría que la empresa está endeudada, en otro caso supondrá que la empresa devuelve más recursos de los que recibe.

#### 5.1.4. Flujos de efectivo de las actividades de moneda extranjera (FETC)

En este apartado saldrán reflejadas las variaciones de los tipos de los cambios sobre los activos denominados en moneda extranjera incluyendo el efectivo y otros activos líquidos equivalentes. En el párrafo 5 de la NECA novena del PGC se informa que:

*“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 en esta rúbrica haya tenido la variación de los tipos de cambio”*



## **6. ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO. NORMATIVA CONTABLE INTERNACIONAL**

Para llevar a cabo la explicación del presente apartado se usará como referencia y apoyo la información que viene recogida séptima Norma Internacional de Contabilidad (en adelante, NIC7).

Según lo recogido en la NIC7, párrafo 10: *“El estado de flujos de efectivo debe informar acerca de los flujos de efectivo habidos durante el ejercicio económico, clasificándolos en actividades de explotación, de inversión o de financiación.”*

### **6.1.1 Flujos de Efectivo de las Actividades de explotación.**

Estas actividades de explotación nos vienen definidas en la NIC7 como “los Flujos de efectivo procedentes de las actividades de explotación se derivan fundamentalmente de las transacciones que constituyen la principal fuente de ingresos ordinarios de la entidad. Por tanto, proceden de las operaciones y otros sucesos relevantes para la determinación de las pérdidas o ganancias.”

Algunos de los flujos de efectivo que estarían contabilizados en la parte de flujos de efectivo de explotación en la normativa internacional serían:

- “cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios;
- cobros procedentes de regalías, cuotas, comisiones y otros ingresos ordinarios;
- pagos a proveedores por el suministro de bienes y la prestación de servicios;
- pagos a empleados y por cuenta de estos;
- cobros y pagos de las entidades de seguros por primas y prestaciones, anualidades y otras obligaciones derivadas de las pólizas suscritas;
- pagos o devoluciones de impuestos sobre las ganancias, a menos que éstos puedan clasificarse específicamente dentro de las actividades de inversión o financiación;
- y cobros y pagos derivados de contratos que se tienen para intermediación o para negociar con ellos.”

Todo recogido en el párrafo 14 de la NIC7.

La empresa debe formularlo según uno de los dos métodos:

**6.1.1 Método directo:** según el cual se presentan por separado las principales categorías de cobros y pagos en términos brutos.

**6.1.2 Método indirecto:** que comienza presentando la pérdida o ganancia por todo tipo de partidas de pago diferido y devengos, así como de las partidas de pérdidas o ganancias con flujos de efectivo de las actividades clasificadas de inversión o de financiación.

La NIC7 recomienda el uso del método directo debido a que suministra información útil para próximos años.

## **6.2. Flujos de Efectivo de las Actividades de inversión.**

La información que nos va a proporcionar el flujo de efectivo de inversión es muy importante debido a que muestran los gastos o ingresos producidos en este ámbito y que serán muy importantes para el futuro de la empresa puesto que esas inversiones van a producir ingresos en el futuro. El párrafo 16 de la NIC7 dice que: “Solo los desembolsos que den lugar al reconocimiento de un activo en el estado de situación financiera cumplen las condiciones para su clasificación como actividades de inversión.”

También en ese mismo párrafo se recogen unos ejemplos de actividades que se encuadrarían en este flujo de inversión:

- *“pagos por la adquisición de inmovilizado material, intangibles y otros activos a largo plazo, incluyendo los pagos relativos a los costes de desarrollo capitalizados y a trabajos realizados por la empresa para su inmovilizado material;*
- *cobros por ventas de inmovilizado material, intangibles y otros activos a largo plazo;*
- *pagos por la adquisición de instrumentos de pasivo o de capital, emitidos por otras entidades, así como participaciones en negocios conjuntos (distintos de los pagos por esos mismos títulos e instrumentos que sean considerados efectivo y equivalentes al efectivo, y de los que se tengan para intermediación u otros acuerdos comerciales habituales);*
- *cobros por venta y reembolso de instrumentos de pasivo o de capital emitidos por otras entidades, así como inversiones en negocios conjuntos (distintos de los pagos por esos mismos títulos e instrumentos que sean considerados equivalentes al efectivo, y de los que se posean para intermediación u otros acuerdos comerciales habituales);*

- *anticipos de efectivo y préstamos a terceros (distintos de las operaciones de ese tipo hechas por entidades financieras);*
- *cobros derivados del reembolso de anticipos y préstamos a terceros (distintos de las operaciones de este tipo hechas por entidades financieras);*
- *pagos derivados de contratos a plazo, a futuro, de opciones y de permuta financiera, excepto cuando dichos contratos se mantengan por motivos de intermediación u otros acuerdos comerciales habituales, o bien cuando los anteriores pagos se clasifican como actividades de financiación; y 4 noviembre 2017*
- *cobros procedentes de contratos a plazo, de futuros, de opciones y de permuta financiera, excepto cuando dichos contratos se mantienen por motivos de intermediación u otros acuerdos comerciales habituales, o bien cuando los anteriores cobros se clasifican como actividades de financiación. Cuando un contrato se trata contablemente como cobertura de una posición comercial o financiera determinada, los flujos de efectivo del mismo se clasifican de la misma forma que los procedentes de la posición que se está cubriendo.”*

### **6.3 Flujos de Efectivo de las Actividades de financiación**

Según el párrafo 17 de la NIC7:” *Es importante la presentación separada de los flujos de efectivo procedentes de actividades de financiación, puesto que resulta útil al realizar la predicción de necesidades de efectivo para cubrir compromisos con quienes suministran capital a la entidad.”*

También en ese mismo párrafo da unos ejemplos de actividades que se encuadrarían en este flujo:

- cobros procedentes de la emisión de acciones u otros instrumentos de capital;
- pagos a los propietarios por adquirir o rescatar las acciones de la entidad;
- cobros procedentes de la emisión de obligaciones, préstamos, bonos, cédulas hipotecarias y otros fondos tomados en préstamo, ya sea a largo o a corto plazo;
- reembolsos de los fondos tomados en préstamo;

- pagos realizados por el arrendatario para reducir la deuda pendiente procedente de un arrendamiento financiero.
- pagos realizados por el arrendatario para reducir la deuda pendiente procedente de un arrendamiento.

En referencia a los Flujos de Efectivo de las actividades de financiación e inversión el párrafo 21 de la NIC7 dice que: *“La entidad debe informar por separado sobre las principales categorías de cobros y pagos brutos procedentes de actividades de inversión y financiación, excepto por lo que se refiere a los flujos de efectivo descritos en los párrafos 22 y 24”* siendo estos los siguientes:

- *“Los flujos de efectivo que proceden de los siguientes tipos de actividades de explotación, de inversión y de financiación, pueden presentarse en términos netos:*
  - *cobros y pagos por cuenta de clientes, siempre y cuando los flujos de efectivo reflejen la actividad del cliente en mayor medida que la correspondiente a la entidad;*
  - *y cobros y pagos procedentes de partidas en las que la rotación es elevada, los importes altos y el vencimiento próximo. (párrafo 22)”*
- Los siguientes flujos de efectivo, procedentes de las actividades de una entidad financiera, pueden presentarse en términos netos:
  - pagos y cobros por la aceptación y reembolso de depósitos con una fecha fija de vencimiento;
  - colocación y recuperación de depósitos en otras entidades financieras;
  - y anticipos y préstamos hechos a clientes, así como el reembolso de estas partidas. (párrafo 24)

#### **6.4. Flujos de efectivo en actividades con moneda extranjera**

Según el párrafo 25 de la NIC7 *“Los flujos de efectivo procedentes de transacciones en moneda extranjera se convertirán a la moneda funcional de la entidad aplicando al importe en moneda extranjera el tipo de cambio entre ambas monedas en la fecha en que se haya producido cada flujo en cuestión.”*

Los FETC se presentarán de acuerdo con lo escrito en también en la NIC21 en la que: *” se permite utilizar un tipo de cambio que se aproxime al cambio efectivo. Por ejemplo, esto supone que puede utilizarse una media ponderada de los tipos*

*de cambio de un periodo Noviembre 2017 para contabilizar las transacciones en moneda extranjera o la conversión de los flujos de efectivo de una empresa dependiente. No obstante, la NIC 21 no permite el uso del tipo de cambio de la fecha del balance al convertir los flujos de efectivo de una dependiente extranjera”*

De acuerdo con el párrafo 28 de las 7ª norma internacional de contabilidad, *“Las pérdidas o ganancias no realizadas, por diferencias de cambio en moneda extranjera, no producen flujos de efectivo. Sin embargo, el efecto que la variación en los tipos de cambio tiene sobre el efectivo y los equivalentes al efectivo, mantenidos o debidos, en moneda extranjera, será objeto de presentación en el estado de flujos de efectivo para permitir la conciliación entre las existencias de efectivo al principio y al final del ejercicio. Este importe se presentará por separado de los flujos procedentes de las actividades de explotación, de inversión y de financiación, y en el mismo se incluirán las diferencias que, en su caso, hubieran resultado de haber presentado esos flujos al cambio de cierre.”*

## **7. Analogías y diferencias entre la normativa contable española e internacional del Estado de Flujos de efectivo.**

Según la normativa española la contabilidad de los intereses y dividendos se haría de la siguiente forma tal y como viene reflejado en el párrafo 1º de la novena norma del PGC: *“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, de los que se informará separadamente.”*

Sin embargo, con respecto a la normativa internacional con apoyo en la NIC7, está en los párrafos 31 y 33 describe que: *“Los flujos de efectivo correspondientes tanto a los intereses recibidos y pagados, como a los dividendos percibidos y satisfechos, deben ser revelados por separado. Cada una de las anteriores partidas debe ser clasificada de forma coherente, en cada ejercicio, como perteneciente a actividades de explotación, de inversión o de financiación. Los intereses pagados, así como los intereses y dividendos percibidos, se clasificarán en las entidades financieras como flujos de efectivo por actividades de explotación. Sin embargo, no existe consenso para la*

clasificación de este tipo de flujos en el resto de las entidades. Los intereses pagados, así como los intereses y dividendos percibidos, pueden ser clasificados como procedentes de actividades de explotación, porque entran en la determinación de la pérdida o ganancia. De forma alternativa, los intereses pagados pueden clasificarse entre las actividades de financiación, así como los intereses y dividendos percibidos pueden pertenecer a las actividades de inversión, puesto que los primeros son los costes de obtener recursos financieros y los segundos representan el rendimiento de las inversiones financieras.”

Tabla 7.1. Diferencias entre normativa internacional y española

FLUJOS DE EFECTIVO GENERADOS POR ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN		FLUJOS DE EFECTIVO GENERADOS POR ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	
NIC 7 (extracto)	SFAS 95 (extracto)	NIC 7 (extracto)	SFAS 95 (extracto)
a) Cobros por ventas y prestación de servicios	a) Cobros de clientes por ventas o servicios	a) Pagos por la adquisición de inmovilizado material, inmaterial incluyendo costes capitalizados, y otros activos a largo plazo	a) Cobros por la venta de inmovilizado material
b) Cobros por otros ingresos ordinarios, cuotas, comisiones	b) Pagos a proveedores	b) Cobros por ventas de inmovilizado material, inmaterial incluyendo costes capitalizados, y otros activos a largo plazo	b) Pagos por la compra de inmovilizado material
c) Pagos a proveedores y suministradores	c) Pagos a empleados y otros suministradores	c) Pagos por la adquisición de instrumentos de pasivo o de capital emitidos por otras empresas, así como participaciones en negocios conjuntos	c) Cobros y pagos por la venta o compra de instrumentos de deuda de otras empresas o por la concesión y reembolso de préstamos
d) Pagos a empleados	d) Pagos a los gobiernos por impuestos, cuotas, tasas, multas y sanciones	f) Cobros por venta y reembolso de instrumentos de pasivo o de capital emitidos por otras empresas, así como inversiones en negocios conjuntos	d) Cobros y pagos por la venta o compra de instrumentos de patrimonio neto de otras empresas y por los retornos de estas inversiones
e) Cobros y pagos a empresas de seguros por pólizas	e) Cualesquiera otros cobros y pagos que no sean de inversión o financiación como devoluciones o de clientes o proveedores, cuotas a ENL, o indemnizaciones (de seguros o pleitos) etc.	g) Anticipos de efectivo y préstamos a terceros	
f) Cobros o pagos por impuesto sobre las ganancias	d) <i>Cobros de intereses y dividendos (de préstamos concedidos, otros instrumentos de deuda y acciones de otras entidades)</i>	h) Cobros del reembolso de anticipos y préstamos a terceros	
g) Cobros o pagos por contratos de intermediación	e) <i>Pagos por intereses a prestamistas y otros suministradores de financiación</i>	i) Cobros y pagos derivados de contratos a plazo, futuros, opciones y permutas financieras que no se mantengan por motivos de intermediación, o acuerdos comerciales habituales	
h) Cobros por intereses y dividendos percibidos (pueden ser clasificados como de explotación o como de inversión)	f) <i>Cobros y pagos por la compra y venta de deuda y valores clasificados como "comercio de valores" según el SFAS n° 115</i>		
i) Pagos por intereses y dividendos (pueden clasificarse como de explotación o como de financiación)			

FLUJOS DE EFECTIVO GENERADOS POR LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN	
NIC 7 (extracto)	SFAS 95 (extracto)
a) Cobros por la emisión de acciones u otros instrumentos de capital y pagos por la compra o rescate de las acciones de la empresa	a) Cobros por la emisión de acciones y reembolsos por su amortización
b) Cobros por la emisión de instrumentos de deuda (a corto y a largo plazo) y reembolso de los fondos tomados en préstamo	b) <i>Pagos de dividendos</i>
c) Pagos para reducir la deuda pendiente de los arrendamientos financieros	c) Cobros y pagos procedentes de instrumentos de deuda a corto y a largo plazo y reembolsos de deudas

Fuente: “El estado de flujos de efectivo: presentación y análisis” Autores: Eva Ma Ibáñez Jiménez y Laura Parte Esteban

## 8. ESTADOS DE CAMBIOS DEL PATRIMONIO NETO. Concepto y estructura.

El Estado de Cambios de Patrimonio Neto (en adelante, ECPN) es uno de los cinco documentos que integran las cuentas anuales tal y como recoge el PGC. Las empresas deberán presentar el ECPN con independencia del tipo de cuentas anuales que deba presentar (normal o abreviada). Asimismo, las pequeñas y medianas (en adelante PYMES) empresas presentarán un único documento para el ECPN, similar al estado total de cambios en el patrimonio neto (en adelante, ETCPN). Actualmente, y tal y como se ha recogido para el EFE al principio del presente trabajo, las PYMES no tienen la obligación de redactarle desde el uno de enero de 2016.

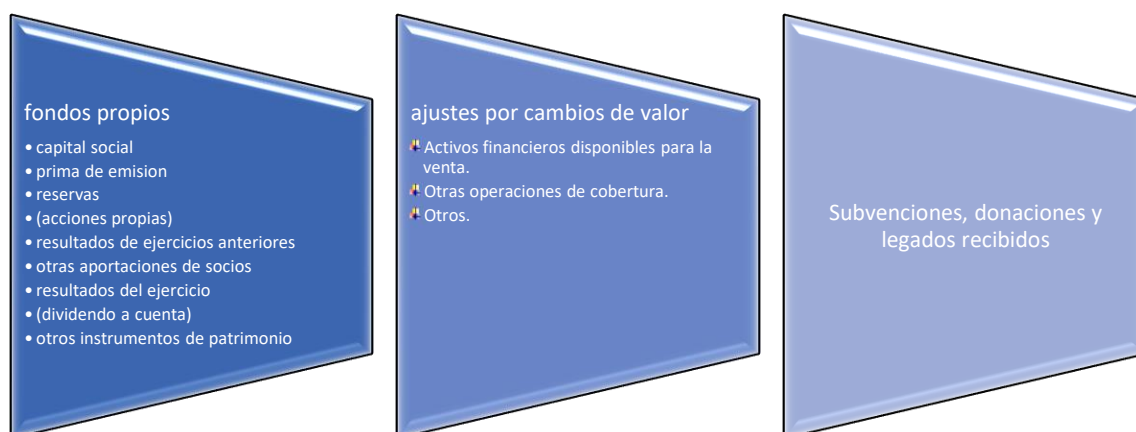
Los fondos propios forman la primera parte del patrimonio neto y están formados tal y como se recoge en el texto del Plan General de Contabilidad por los siguientes elementos:

- ✓ Las aportaciones de los socios realizadas en cualquier momento de la vida de la empresa, esto es en la constitución, siempre y cuando no constituyan pasivos,
- ✓ Los resultados acumulados (reservas o remanentes) y,
- ✓ Las variaciones que le afecten.

### Elementos que configuran el Patrimonio Neto (En adelante PN)

El Patrimonio neto se conforma por distintas partidas, algunas de las cuales se recogen seguidamente, en el gráfico 8.1.

Gráfico 8.1 Elementos que configuran el Patrimonio Neto



Fuente: PGC, tercera parte, octava norma. Elaboración propia

## 8.1. Estructura del ECPN

El ECPN está integrado por dos documentos: el estado de ingresos y gastos reconocidos (en adelante, EIGR), y el estado total de cambios en el patrimonio neto (en adelante, ETCPN).

En la tabla 8.2 se recoge la estructura del Estado de Cambios de Patrimonio Neto, desglosando cada una de las dos partes, este modelo es el que se muestra en el Plan General de Contabilidad.

Tabla 8.2: Estructura del estado de cambios del patrimonio neto.

	Capital		Prima de emisión	Reservas	(Acciones y participaciones en patrimonio propias)	Resultados de ejercicios anteriores	Otras Aportaciones de socios	Resultado Del ejercicio	(Dividendo a cuenta)	Otros instrumentos de patrimonio neto	Ajustes por cambios de valor	Subvenciones donaciones y legados recibidos	TOTAL
	Escriturado	No Exigido											
<b>A. SALDO, FINAL DEL AÑO 200X - 2</b>													
I. Ajustes por cambios de criterio 200X-2 y anteriores.													
II. Ajustes por errores 200X-2 y anteriores													
<b>B. SALDO AJUSTADO, INICIO DEL AÑO 200X-1</b>													
I. Total ingresos y gastos reconocidos.													
II. Operaciones con socios o propietarios.													
1. Aumentos de capital.													
2. ( - ) Reducciones de capital.													
3. Otras operaciones con socios o propietarios.													
III. Otras variaciones del patrimonio neto.													
<b>C. SALDO, FINAL DEL AÑO 200X - 1</b>													
I. Ajustes por cambios de criterio 200X-1.													
II. Ajustes por errores 200X-1.													
<b>D. SALDO AJUSTADO, INICIO DEL AÑO 200X</b>													
I. Total ingresos y gastos reconocidos.													
II. Operaciones con socios o propietarios.													
1. Aumentos de capital.													
2. ( - ) Reducciones de capital.													
3. Otras operaciones con socios o propietarios.													
III. Otras variaciones del patrimonio neto.													
<b>E. SALDO, FINAL DEL AÑO 200X</b>													



ESTADO DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS	Notas en la memoria	200X	200X-1
<b>A) Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias</b>			
<b>INGRESOS Y GASTOS IMPUTADOS DIRECTAMENTE A PN</b>			
<b>I. Por valoración instrumentos financieros</b>			
1. Ingresos/gastos de activos financieros disponibles para la venta.			
2. Otros ingresos/gastos.			
<b>II. Por coberturas</b>			
<b>III. Subvenciones, donaciones y legados.</b>			
<b>IV. Por ganancias y pérdidas actuariales y otros ajustes</b>			
<b>V. Efecto impositivo</b>			
<b>B) Total Ingresos y gastos imputados directamente al patrimonio neto</b>			
<b>TRANSFERENCIAS A LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS</b>			
<b>VI. Por valoración instrumentos financieros</b>			
1. Ingresos/gastos de activos financieros disponibles para la venta			
2. Otros ingresos/gastos			
<b>VII. Por coberturas</b>			
<b>VIII. Subvenciones, donaciones y legados</b>			
<b>IX. Efecto impositivo</b>			
<b>C) Total Transferencias a la Cuenta de Pérdidas y Ganancias</b>			
<b>TOTAL DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS (+A+B+C)</b>			

Fuente: Norma Octava de Elaboración de Cuentas Anuales del PGC

En el Estado de cambios del patrimonio neto se muestra la variación que experimenta el patrimonio neto, es decir, todas las transacciones o hechos que son ingresos o gastos, esto estará recogido en la primera parte Estado de ingresos y gastos reconocidos (EIGR).

El EIGR nos informa sobre el resultado global de la empresa, eso es, la suma del resultado obtenido en la cuenta de pérdidas y ganancias y el resultado que se deriva de los grupos 8 y 9 del PGC, gastos e ingresos imputados directamente al patrimonio neto.

Con respecto a la segunda parte, el Estado de Cambios en el Patrimonio Neto nos muestra cuales han sido las variaciones producidas en el patrimonio neto de la empresa en el ejercicio económico.

Dentro de los ingresos y gastos que imputamos al patrimonio neto debemos distinguir entre:

- Variaciones de activos financieros disponibles para la venta.
- Ganancias o pérdidas de los instrumentos de cobertura ya sean de flujos de efectivo o de inversión neta en negocios en el extranjero.
- Diferencias de cambio de partidas como los activos financieros disponibles para la venta
- Diferencias de conversión de la moneda funcional.

- La recepción de subvenciones, donaciones y legados que tengan la consideración de no reintegrables
- Variación del valor razonable de activos no corrientes mantenidos para la venta
- Pérdidas en empresas del grupo, asociadas y multigrupo

## **8.2. Objetivo del ECPN.**

El ECPN tiene como objetivo informar sobre la riqueza de las empresas, así como sobre las garantías que la misma puede ofrecer a terceros y para ello recurre tanto a las cuentas de pérdidas y ganancias como a las de ingresos y gastos reconocidos, es decir, informa a los inversores potenciales sobre el rendimiento de las empresas y sobre el valor que pueden tener, así como las garantías que ofrece cada empresa.

## **8.3. Normas de elaboración**

Se van a añadir las partidas que generan variaciones en los elementos patrimoniales y estos son:

- El resultado del ejercicio
- Las operaciones con los socios.
- Los ajustes a valor razonable
- Cambios en políticas contables.
- La Corrección de errores de ejercicios anteriores.
- Las Subvenciones, Donaciones y Legados.

El EIGR consta de tres partes: el resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias, los ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio neto y las transferencias realizadas a la cuenta de pérdidas y ganancias.

## **9. ANÁLISIS DEL EFE DE MELLÍÁ HOTELS.**

Seguidamente se analizará de un modo exhaustivo el Estado de Flujos de Efectivo de la empresa Meliá Hotels International S.A. Así se aborda de un modo resumido en las Tablas y gráficos que se muestran seguidamente.

### **9.1. Flujo de Efectivo de Explotación.**

En la tabla 9.1 vienen resumidos los principales datos del EFE de Meliá Hotels International S.A., recogiendo de forma separada cada uno de los flujos de explotación, inversión y financiación.

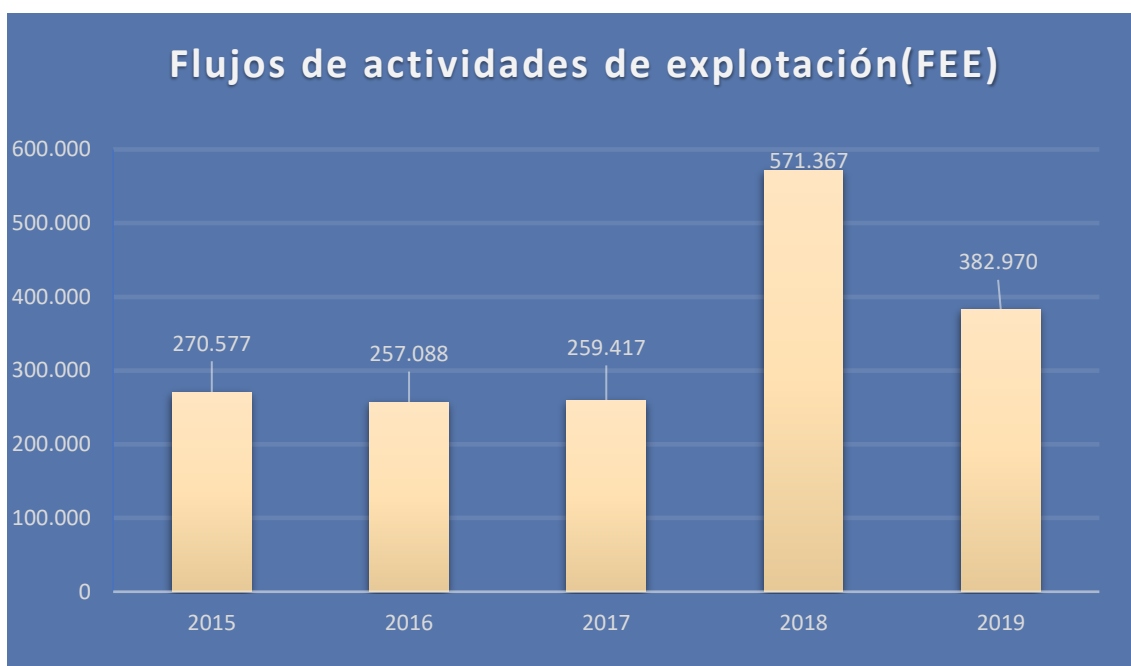
Tabla 9.1: Estado de flujos de efectivo resumido

Miles de €	2019	2018	2017	2016	2015
<b>I.Total FEE</b>	382.970	571.367	259.417	257.088	270.577
<b>II.Total FEI</b>	(58.580)	(250.608)	(202.737)	(188.977)	39.309
<b>III.Total FEF</b>	(297.463)	(324.991)	(51.450)	(43.496)	(309.460)
<b>Resultado de I+II+III</b>	26.927	(4.232)	5.230	24.615	426
<b>IV.Total FETC</b>	(10.679)	(14.751)	(40.120)	(6.459)	10.914
<b>V.Efecto de las variaciones en el perímetro de consolidación</b>	(206)	0	0	0	0
<b>VI.Resultado de I+II+III+IV+V</b>	16.042	(18.983)	(34.890)	18.156	11.340
<b>VII.Efectivo al comienzo del ejercicio</b>	312.902	331.885	366.775	348.617	337.277
<b>Efectivo al final del ejercicio VII+VI</b>	328.944	312.902	331.885	366.775	348.617

Fuente: Cuentas anuales de Meliá Hotels International. Elaboración propia.

A continuación, se estudiará de forma individual y durante el periodo de tiempo comprendido entre el 2015 y el 2019 cada uno de los flujos que componen el EFE comenzando por el gráfico 9.2 que está conformado por los Flujos de Efectivo de Explotación de la empresa, de este modo se podrá llegar al conocimiento de esta empresa, sobre todo en lo que se refiere a la situación en que la misma se encuentra.

Gráfico 9.2: Flujos de efectivo de las actividades de explotación



Fuente: Cuentas anuales de Meliá Hotels International. Elaboración propia.

Tanto en la tabla 9.1 como en el gráfico 9.2 se puede observar dos años en los que se rompe la tendencia con respecto al FEE, estos dos años son los dos últimos tanto 2019, en menor medida 2018.

Esto es debido a la medida aplicada por la directiva de Meliá Hotels International S.A desde principios del año 2016. En esta estrategia lo que han hecho ha sido una reducción de gastos que se puede apreciar en la cuenta de resultados, pero también una revalorización de sus activos haciendo así que en el año 2018 pudieran subir la rentabilidad que les da cada habitación (en un 2,7% por habitación).

A partir de 2018 vemos un claro crecimiento en los flujos por actividades de explotación esto es debido al plan de expansión que se propuso Meliá para los años 2018 y 2019. Esta expansión fue sobre todo hacia mercados que estaban infrautilizados por la empresa como puede ser Asia y América en los que apenas tenían hoteles. Esto también lo vamos a ver reflejado posteriormente en el gráfico que nos indica los flujos de actividades de inversión en los que vemos claramente un gran aumento tanto en 2018 en contraposición a los años anteriores en los que se mantenían unas cifras mucho más bajas.

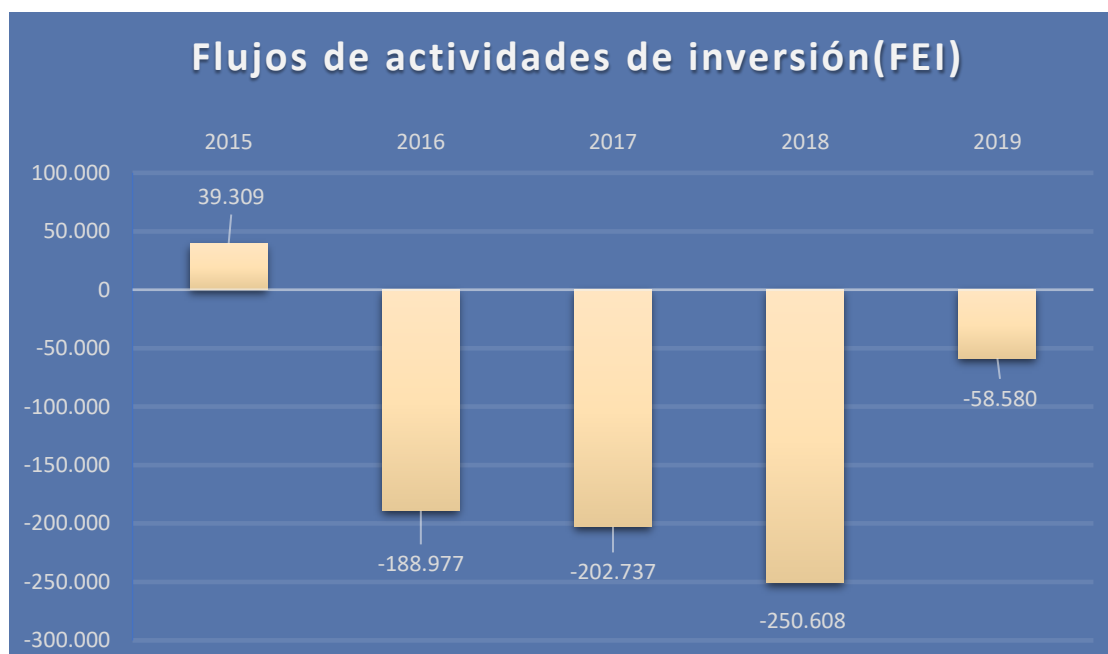
A esto también deberíamos sumarle un claro aumento de las ventas a través de la página web y su gran programa de fidelización en el que simplemente por alojarte en uno de sus hoteles, valorar tu estancia o haciendo el check in online puedes ganar una gran cantidad de puntos que puedes usar para mejorar el precio de una futura reserva o mejorar el precio de venta en su tienda online. Todo esto provoca ese gran aumento en los flujos de explotación

Igualmente se puede observar como en todos los ejercicios económicos estudiados los flujos de explotación han sido de signo positivo, lo que supone una situación favorable para hacer frente con los flujos de efectivo de explotación tanto a los de inversión como a los de financiación.

## 9.2 Flujo de efectivo de Inversión.

Con respecto al gráfico 9.3, este muestra las distintas cantidades que recoge la empresa Meliá con respecto a su Flujo de efectivo en lo que respecta a las actividades de inversión.

Gráfico 9.3: Flujos de efectivo de las actividades de inversión



Fuente: Cuentas anuales de Meliá Hotels International. Elaboración propia.

Según los flujos de actividades de inversión debemos de fijarnos en los años 2015, 2018 y 2019 puesto que en el primero nos da positivo es decir como vemos en el EFE los cobros por desinversiones son mayores que las inversiones debiéndose sobre todo a la venta de inmovilizado tanto material como inmaterial como inversiones inmobiliarias.

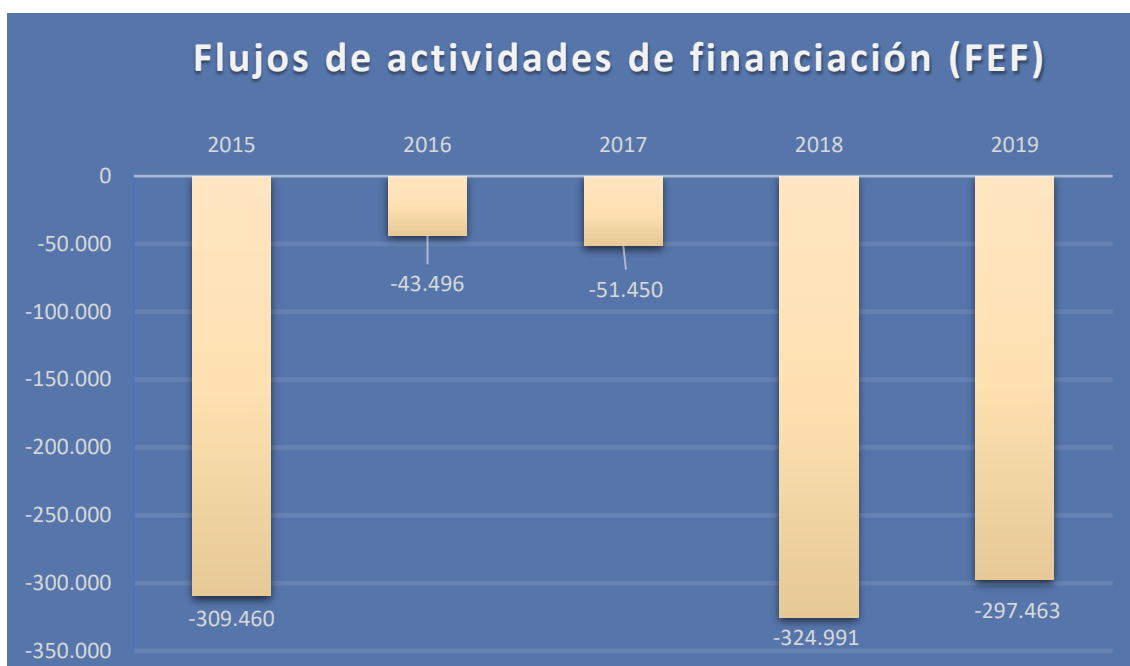
Con respecto a el 2018 como hemos dicho antes, el Grupo Meliá hizo una gran inversión para tratar de expandirse por eso solo en gasto en nuevos activos de inmovilizado material aumentó en casi 150.000 con respecto al valor del inmovilizado material a final del año 2017.

Por último, en 2019 vemos una clara reducción de la inversión apoyado sobre todo en una reducción de la inversión en activos de inmovilizado material en el que pasamos de 230.000 a 107.000, esto es debido a que la gran parte del desembolso de la estrategia de expansión se produjo en 2018 y en 2019 solo aportaron la parte para finalizar el proyecto.

### 9.3. Flujo de efectivo de financiación

A continuación, se puede observar el grafico 9.4 en el que vienen recogidas las cantidades del dinero empleado en los flujos de las actividades de financiación durante la etapa anteriormente mencionada.

Gráfico 9.4: Flujos de efectivo de las actividades de financiación



Fuente: Cuentas anuales de Meliá Hotels International. Elaboración propia.

En el año 2015 podemos observar también un gran nivel de gasto en financiación, esto es debido a una reducción de casi 200.000 € con entidades de crédito, si contamos tanto las de corto como las de largo plazo.

Vemos que en 2016 y 2017 es tan reducido debido a que prácticamente la emisión y la devolución de deuda fue muy similar.

También percibimos aquí que los años 2018 y 2019 van en consonancia con el aumento que se produce en la inversión ya que aumenta considerablemente el gasto en financiación, fijándonos en el EFE y el Balance advertimos que ese aumento es debido a una reducción de la deuda que se utilizó para la estrategia de expansión y el gasto en arrendamientos.

#### 9.4. Análisis del ciclo de vida a partir del EFE

Por último, también se va a analizar el momento del ciclo de vida en el que se encuentra Meliá a partir de los resultados de los distintos flujos ayudándonos de en los estudios de Dickinson (2011, pág. ....) en los que determinan las diferentes etapas del ciclo de vida de la empresa identificándolas a través de los diferentes patrones del estado de flujos de efectivo de acuerdo a la tabla 9.5.

Tabla 9.5: análisis de la etapa del ciclo de vida de la empresa a través de sus flujos

Tipo de actividades	1. introducción	2. crecimiento	3. madurez	4.shake-out	5.shake-out	6.shake-out	7. declinación	8. declinación
explotación	-	+	+	-	+	+	-	-
inversión	-	-	-	-	+	+	+	+
Financiación	+	-	-	-	+	-	+	-

Fuente: Dickson (2011, página 26 párrafo 3º)

En la tabla anterior se pueden ver las diferentes combinaciones que pueden dar los signos de los distintos flujos de actividades de efectivo en la cual gracias a estos signos se puede observar en que momento del ciclo de vida de la empresa se encuentra debido a que por ejemplo en la fase de introducción tiene flujos de explotación negativos esto es debido a que todavía no se encuentra asentado en el mercado y se puede observar que la inversión también es negativa esto es debido a tener que hacer una inversión inicial para poder generar tus productos o servicios y la financiación es positiva debido a que la empresa se endeudará para poder hacer frente a esa explotación negativa y a esa necesidad de inversión. Como podemos observar en la siguiente fase marcada, con respecto a la fase de crecimiento vemos que este flujo de explotación ya se ha vuelto positivo gracias a haber conseguido entrar en el mercado, sin embargo, la inversión sigue siendo negativa, esto es debido a que quieren seguir creciendo y por lo tanto tienen que invertir más y la financiación se vuelve negativa debido a tener que devolver los préstamos que se dieron en la primera fase

Grafico 9.6: Signos de los flujos de efectivo de Meliá

Tipo de actividades	2015	2016	2017	2018	2019
Explotación	+	+	+	+	+
Inversión	+	-	-	-	-
Financiación	-	-	-	-	-
Etapa	Shake-out	Crecimiento	Crecimiento	Crecimiento	Madurez

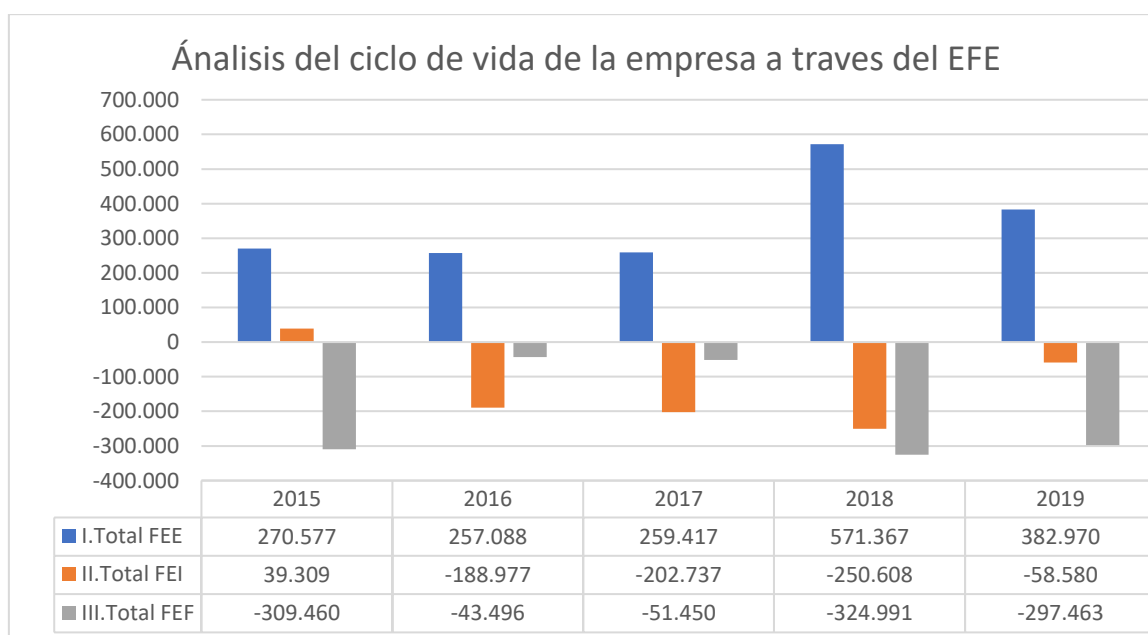
Fuente: Cuentas anuales de Meliá Hotels International. Elaboración propia.



## 9.5. Estudio conjunto de los Flujos de Explotación, Flujos de Inversión y Flujos de Financiación.

Seguidamente y tal y como se pone de manifiesto en el gráfico 9.7 se aborda el estudio conjunto de los distintos flujos que presenta la empresa analizada.

Gráfico 9.7: Flujos de efectivo de las actividades de explotación, inversión y financiación.



Fuente: Cuentas anuales de Meliá Hotels International. Elaboración propia.

Como vemos en el gráfico y siguiendo la tabla mencionada con anterioridad el año 2015 la empresa se encontraría en un shake-out o reconstrucción en la que empezaron a liquidar activos que no iban a ser necesarios para sus intenciones futuras y así poder usarlos para poder cubrir la deuda. Esta reconstrucción viene derivada de la renovación de su marca corporativa pasando de ser anteriormente Sol Meliá a Meliá Hotels International. A partir de ahí empieza su nueva estrategia de expansión, mencionada con anterioridad, y como observamos ya todos los años siguientes se encuentra dentro de la etapa de madurez, debido a que los flujos de explotación son todos positivos y los flujos tanto de inversión como de financiación son negativos en todos los años siguientes.

## 10. Estudio de los algunos de las ratios más importantes en Meliá

Para poder observar si la empresa tiene la capacidad suficiente para poder atender las obligaciones de pago vamos a estudiar una serie de ratios los cuales nos van a dar una información más concreta.

### 10.1. Ratios de liquidez:

Liquidez inmediata (acid test): 
$$\frac{\text{cuentas financieras} + \text{deudores}}{\text{pasivo corriente}}$$

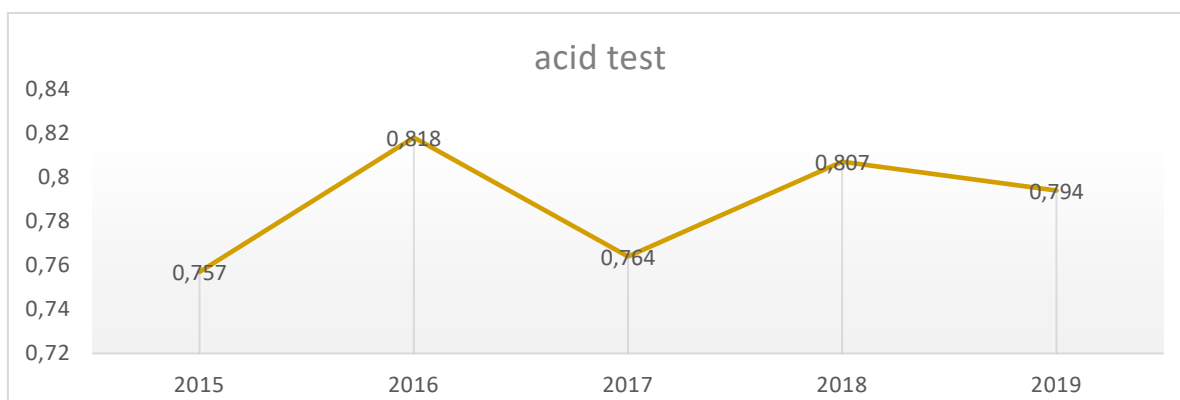
Siendo las cuentas financieras: Tesorería y equivalentes de efectivo más los activos no corrientes mantenidos para la venta siendo estos los que la empresa puede liquidar en menos de 20/30 días. Este ratio lo ideal es que se encuentre entorno al 1 ya que si es menor que 1 puede producirse problemas de liquidez para atender las deudas. Sin embargo, que sea mucho mayor que 1 también es negativo debido a que si esto ocurre lo que puede estar sucediendo es que al tener demasiada liquidez no haga inversiones que podrían producirte una rentabilidad.

Tabla 10.1.1: Ratio de Liquidez (acid test)

	2015	2016	2017	2018	2019
<b>cuentas financieras + deudores</b>	661.883,00	718.955,00	706.497,00	688.026,00	611.644,00
<b>Total Pasivo Corriente</b>	873.796,00	878.504,00	925.319,00	853.033,00	769.975,00
<b>acid test</b>	0,757	0,818	0,764	0,807	0,794

Fuente: Cuentas anuales de Meliá. Elaboración propia

Gráfico 10.1.2: Ratio de liquidez inmediata de Meliá durante el periodo de 2015-2019



Fuente: cuentas anuales de Meliá. Elaboración propia

cómo se puede ver en el gráfico anterior la empresa Meliá tiene un ratio de liquidez en torno a 0.75-0.82 esto es debido a las grandes inversiones que se han dado en los últimos años que han provocado que la empresa se fuera endeudando y por lo tanto tuviera una liquidez menor.

## 10.2 Ratios de solvencia.

A continuación, pasaremos a medir la solvencia de la empresa, para ello usaremos los siguientes ratios, el primero de ellos es el ratio de solvencia a C/P el cual indica la capacidad que tiene la empresa para hacer frente a sus deudas a corto plazo, para ello acudiremos a las partidas de activo corriente y pasivo corriente:

$$\text{Solvencia a corto plazo: } \frac{\text{activo corriente}}{\text{pasivo corriente}}$$

Tabla 10.2.1: Ratio de Solvencia a C/P

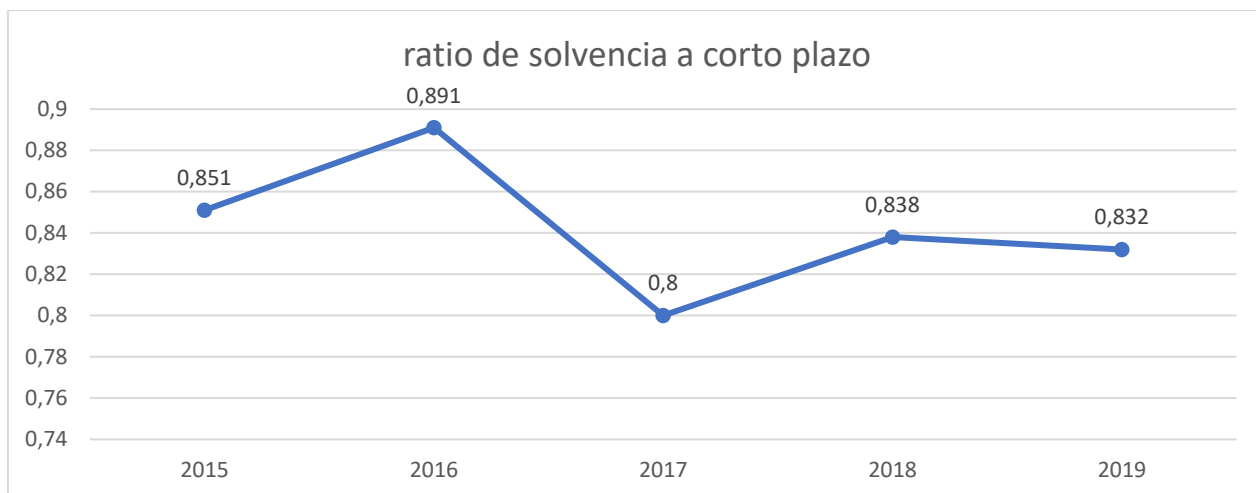
	2015	2016	2017	2018	2019
total activo corriente	743343,00	782909,00	740576,00	714518,00	640904,00
total pasivo corriente	873796,00	878504,00	925319,00	853033,00	769975,00
solvencia a corto	0,851	0,891	0,800	0,838	0,832

Fuente: Cuentas anuales de Meliá. Elaboración propia

Un buen valor para la ratio de solvencia a corto plazo es que sea mayor que 1 debido a que si esto se produce, la empresa siempre va a poder atender las deudas que tenga a corto plazo, lo ideal sería que estuviera en torno a 1,5 a 1,9 dependiendo del sector de la empresa y el riesgo que tenga ese sector.

Al igual que en el anterior ratio no es bueno que tenga un ratio por encima de 2 debido a que si esto ocurre lo que sucede es que la empresa tiene un exceso de capitales inhabilitados. Sin embargo, lo peor que puede ocurrir es que esta ratio sea menor que 1 debido a que esto significa que para atender sus deudas deberán de vender alguno de sus activos fijos lo que provocaría una reducción de su actividad.

Gráfico 10.2.2: Ratio de solvencia a C/P de Meliá durante el periodo de 2015-2019



Fuente: cuentas anuales de Meliá. Elaboración propia

En este caso los datos de Meliá son malos en esta ratio si no le damos un contexto necesario, como sabemos Meliá es una cadena hotelera con una gran cantidad de hoteles a lo largo del mundo esto lo que hace es que necesite una inversión en activo fijo enorme y por lo tanto el activo corriente va a ser menor, esto junto a que Meliá tuvo que endeudarse para poder llevar a cabo su expansión hacia otros mercados y que actualmente se encuentra pagando esa deuda hace que nos den unos valores nefastos para esta ratio.

La siguiente ratio que será objeto del estudio es la ratio de solvencia total o garantía. Este es de una importancia muy relevante debido a que nos va a mostrar la capacidad que tiene la empresa para hacer frente a sus deudas.

Solvencia total o ratio de quiebra contable:  $\frac{\text{activo}}{\text{pasivo}}$

Tabla 10.2.3: Ratio de Solvencia Total.

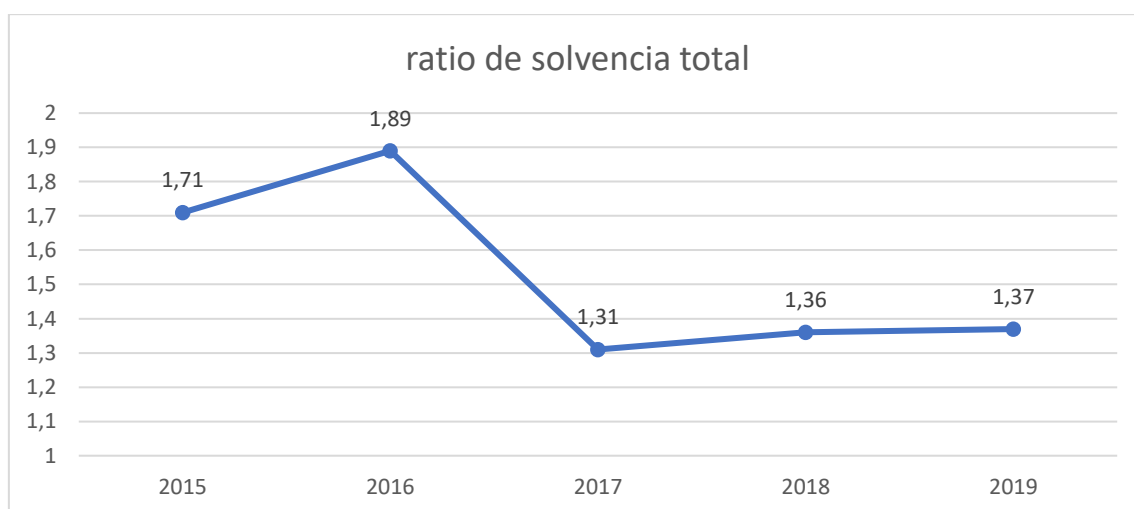
	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>873796,00</b>	<b>878504,00</b>	<b>925319,00</b>	<b>853033,00</b>	<b>769975,00</b>
<b>Total Pasivo No Corriente</b>	<b>974684,00</b>	<b>881351,00</b>	<b>2533645,00</b>	<b>2507128,00</b>	<b>2699654,00</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>3163028,00</b>	<b>3323471,00</b>	<b>4541128,00</b>	<b>4564572,00</b>	<b>4755660,00</b>
<b>Solvencia total</b>	<b>1,71</b>	<b>1,89</b>	<b>1,31</b>	<b>1,36</b>	<b>1,37</b>

Fuente: Cuentas anuales de Meliá. Elaboración propia

Esta ratio debe tener unos valores por encima de la unidad, esto es debido a que si es mayor que uno siempre va a poder mantener parte de sus activos aun teniendo que hacer frente a todas las deudas que la empresa tuviera. Sin embargo, lo óptimo es que este valor se encuentre entorno al 2 esto es debido a tener una garantía más amplia, pero sin que se produzca una disminución de la rentabilidad debido al exceso de recursos que se produciría cuando esta supere el 2.

A pesar de esto lo peor para una empresa en lo que se refiere a esta ratio es que sea menor que 1 debido a que esto lo que significa es que la empresa no es capaz de hacer frente a sus deudas ni vendiendo todos sus activos por lo que no puede hacer frente a las mismas y encima no puede continuar con su actividad debido a que ha tenido que vender todos sus activos, es por esto por lo que muchos autores lo llaman ratio de distancia a la quiebra o quiebra contable.

Gráfico 10.2.4: Ratio de Solvencia Total de Meliá durante el periodo de 2015-2019



Fuente: cuentas anuales de Meliá. Elaboración propia

Como se puede observar esta ratio tiene dos escenarios, el primero antes de la expansión (2015 y 2016) mencionada con anterioridad en la cual los niveles de esta ratio eran óptimos y la segunda a partir de 2017 en la cual hay un descenso enorme llegando a una zona en la que hay que tener cuidado debido a estar muy cerca de la igualdad entre activo y pasivo, esto es debido al aumento de la deuda enormemente pero que se debería ir corrigiendo en un futuro hacia niveles del anterior escenario.

## Autonomía financiera

El resultado de la siguiente ratio nos indica la dependencia o independencia que tiene una determinada empresa con respecto a los capitales ajenos. Nos indica el riesgo financiero de la empresa. Además, como se puede observar en el análisis sobre esta ratio de EAE Business School “*Cuanto mayor sea el nivel de autonomía financiera, mayor será el nivel de solvencia y mayor será la capacidad de la empresa para cumplir con sus compromisos financieros a largo plazo. Además, la autonomía financiera:*

- *Revela la mayor o menor dependencia de la empresa a proveedores de capital extranjeros (bancos y proveedores).*
- *Permite descubrir cómo financia sus activos fijos.”*

El valor óptimo para esta ratio es estar entorno al 1 para que así la mitad de los recursos de la empresa sean recursos propios y la otra mitad deuda y así consigan una rentabilidad satisfactoria.

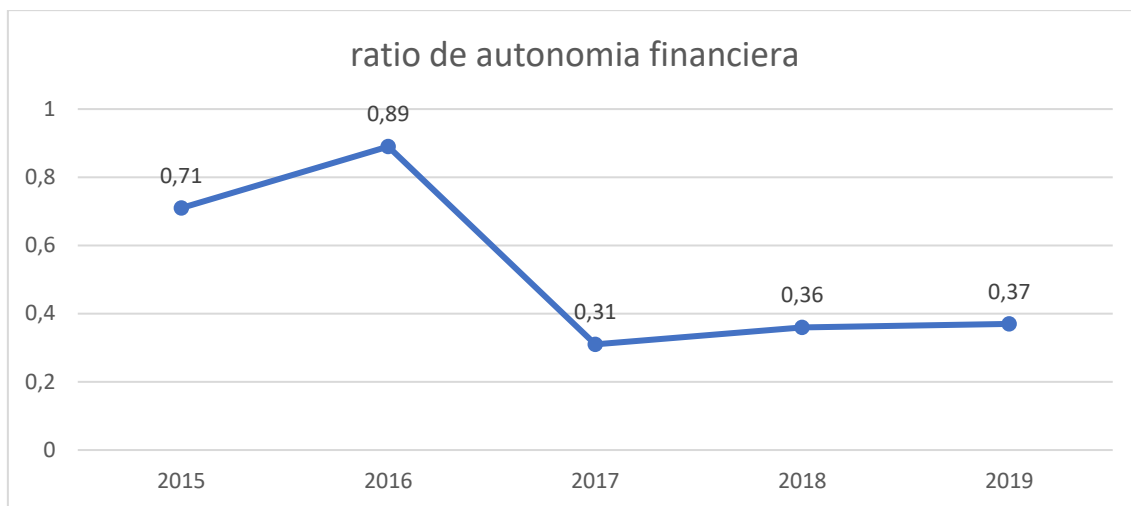
$$\text{Autonomía financiera} = \frac{\text{patrimonio neto}}{\text{pasivo}} \times 100$$

Tabla 10.2.5: Ratio de Autonomía Financiera.

	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Total Patrimonio Neto</b>	<b>1.314.550,00</b>	<b>1.563.614,00</b>	<b>1.082.167,00</b>	<b>1.204.411,00</b>	<b>1.286.029,00</b>
<b>Total Pasivo No Corriente</b>	<b>974.684,00</b>	<b>881.351,00</b>	<b>2.533.645,00</b>	<b>2.507.128,00</b>	<b>2.699.654,00</b>
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>873.796,00</b>	<b>878.504,00</b>	<b>925.319,00</b>	<b>853.033,00</b>	<b>769.975,00</b>
<b>Autonomía financiera</b>	<b>0,71</b>	<b>0,89</b>	<b>0,31</b>	<b>0,36</b>	<b>0,37</b>

Fuente: cuentas anuales de Meliá. Elaboración propia

Gráfico 10.2.6: Ratio Autonomía Financiera de Meliá durante el periodo de 2015-2019



Fuente: cuentas anuales de Meliá. Elaboración propia

En la siguiente ratio volvemos a observar lo mismo, una clara división entre los años 2015 - 2016 y los años posteriores en los que vuelve a estar marcado por la expansión mencionada con anterioridad. En la primera franja vemos que la ratio se encuentra a niveles próximos al 1 y por lo tanto en niveles seguros para la empresa, sin embargo, cuando llegamos a 2017 vemos que no solo es que aumentara la deuda, sino que también se produjo una disminución del patrimonio neto provocado por la utilización de las ganancias acumuladas generadas en los años anteriores.

### 10.3.Ratios de endeudamiento

Lo siguiente que vamos a tratar en el estudio es la cantidad de deuda que tiene la empresa y para ello lo que vamos a hacer es tratarlo primero de una forma general mediante la ratio de endeudamiento general, para después analizar de forma separada la parte que pertenece a un endeudamiento de C/P frente al de L/P.

$$\text{Endeudamiento general: } \frac{\textit{pasivo}}{\textit{patrimonio neto}} \times 100$$

Esta ratio pretende medir la intensidad de la deuda en proporción a los recursos propios para así poder ver la influencia que tiene la deuda en el funcionamiento y en el equilibrio financiero de la empresa.

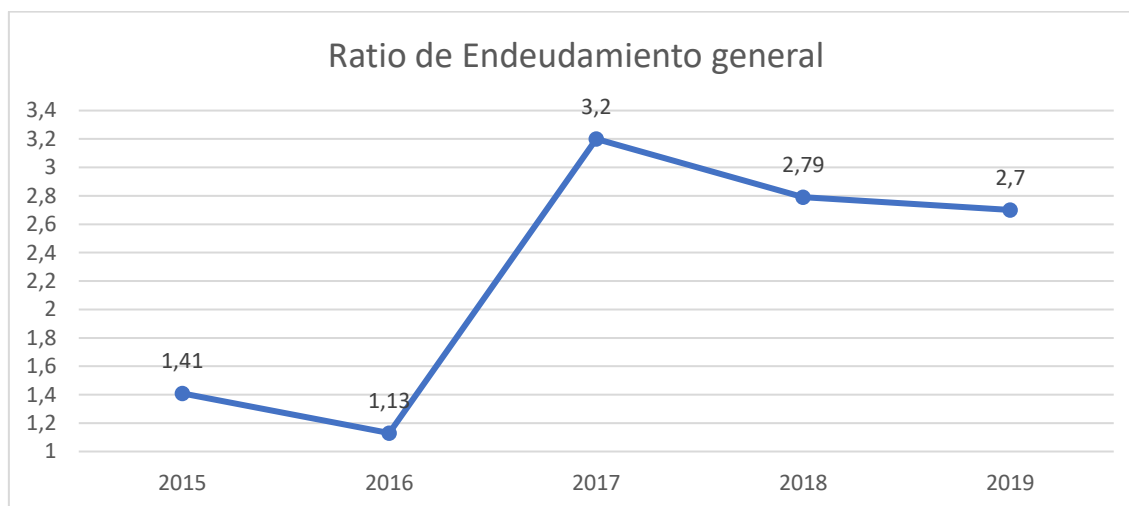
Lo óptimo es que se obtengan valores entre el 0,7 y el 1,5 para que la empresa pueda tener un nivel satisfactorio de rentabilidad, pero a la vez pueda tener autonomía.

Tabla 10.3.1: Ratio de Endeudamiento General

	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Total Patrimonio Neto</b>	<b>1.314.550,00</b>	<b>1.563.614,00</b>	<b>1.082.167,00</b>	<b>1.204.411,00</b>	<b>1.286.029,00</b>
<b>Total Pasivo No Corriente</b>	<b>974.684,00</b>	<b>881.351,00</b>	<b>2.533.645,00</b>	<b>2.507.128,00</b>	<b>2.699.654,00</b>
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>873.796,00</b>	<b>878.504,00</b>	<b>925.319,00</b>	<b>853.033,00</b>	<b>769.975,00</b>
Endeudamiento general:	<b>1,41</b>	<b>1,13</b>	<b>3,20</b>	<b>2,79</b>	<b>2,70</b>

Fuente: cuentas anuales de Meliá. Elaboración propia

Gráfico 10.3.2: Ratio Endeudamiento General de Meliá durante el periodo de 2015-2019



Fuente: cuentas anuales de Meliá. Elaboración propia

Como podemos ver en el gráfico ocurre lo mismo que con anteriores ratios que en 2015 y 2016 se encuentra en niveles óptimos de la ratio ,por lo tanto la empresa podía tener un nivel de autonomía bueno pero sin embargo a partir de 2017 su endeudamiento crece enormemente y como mencionamos con anterioridad su PN también baja por lo que hace que esta ratio se vaya a niveles elevadísimos.

Para poder estudiar con mayor exactitud dividiremos la ratio anterior en dos: la ratio de endeudamiento a C/P y la de a L/P , esto nos indicará entre otras cosas las necesidades que va a tener la empresa en referencia a la deuda.

$$\text{Endeudamiento a C/P o a L/P: } \frac{\text{pasivo a } \frac{C}{P} \text{ o a } \frac{L}{P}}{\text{patrimonio neto}} \times 100$$

Tabla 10.3.3: Ratio de Endeudamiento a L/P

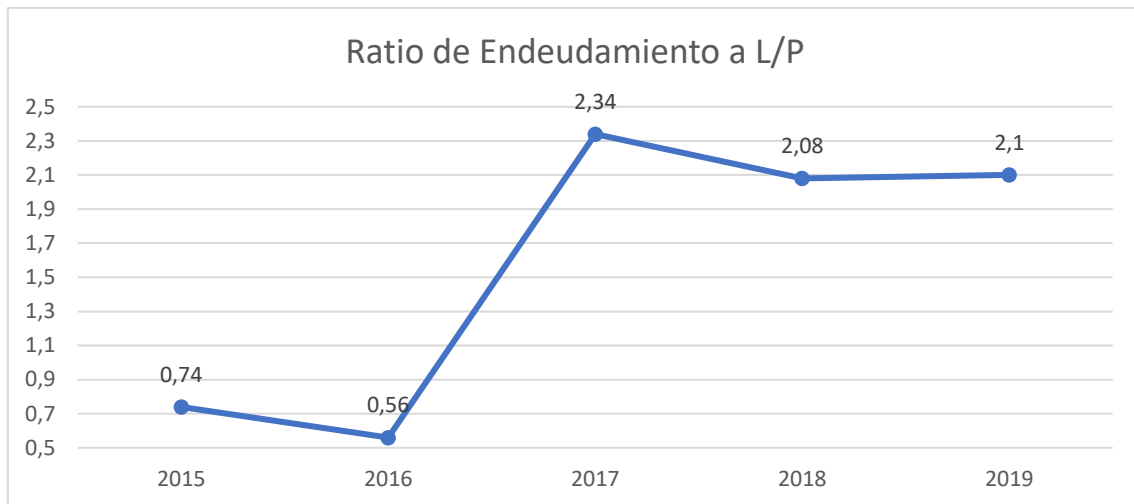
	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Total Patrimonio Neto</b>	<b>1.314.550,00</b>	<b>1.563.614,00</b>	<b>1.082.167,00</b>	<b>1.204.411,00</b>	<b>1.286.029,00</b>



Total Pasivo No Corriente	974.684,00	881.351,00	2.533.645,00	2.507.128,00	2.699.654,00
Endeudamiento a L/P	0,74	0,56	2,34	2,08	2,10

Fuente: cuentas anuales de Meliá. Elaboración propia

Gráfico 10.3.4: Ratio Endeudamiento a L/P de Meliá durante el periodo de 2015-2019



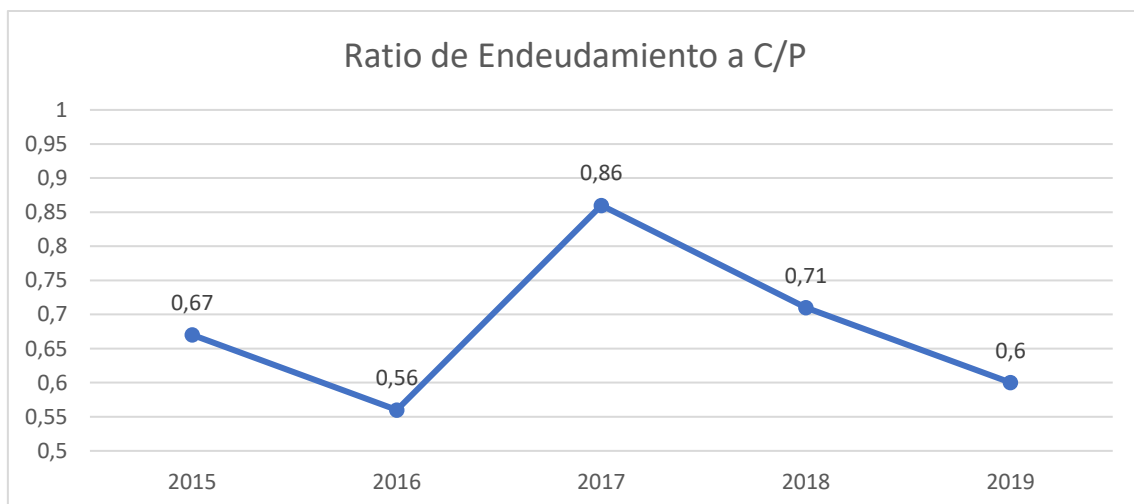
Fuente: cuentas anuales de Meliá. Elaboración propia

Tabla 10.3.5: Ratio de Endeudamiento a C/P

	2015	2016	2017	2018	2019
Total Patrimonio Neto	1.314.550,00	1.563.614,00	1.082.167,00	1.204.411,00	1.286.029,00
Total Pasivo Corriente	873.796,00	878.504,00	925.319,00	853.033,00	769.975,00
Endeudamiento a C/P	0,67	0,56	0,86	0,71	0,60

Fuente: cuentas anuales de Meliá. Elaboración propia

Gráfico 10.3.6: Ratio Endeudamiento a C/P de Meliá durante el periodo de 2015-2019



Fuente: cuentas anuales de Meliá. Elaboración propia

Con respecto a estas dos ratios lo que nos queda claro es que la financiación de la deuda de Meliá es a L/P en la que vemos que los niveles de endeudamiento

a C/P siguen siendo más o menos los mismos que tenían con anterioridad, pero sin embargo con respecto al L/P vemos que aumenta enormemente.

#### 10.4. Fondo de Maniobra

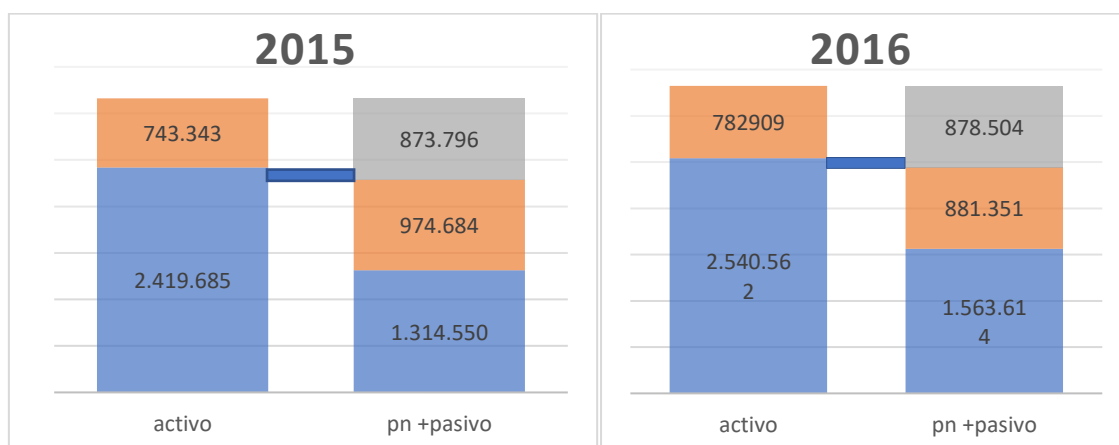
El fondo de Maniobra es aquella parte del activo corriente que queda financiada con deuda a largo plazo dentro de la empresa, este va cambiando en función del momento del año en que se encuentre la actividad principal de la sociedad. Esta ratio es clave para garantizar la liquidez y la solvencia a corto plazo.

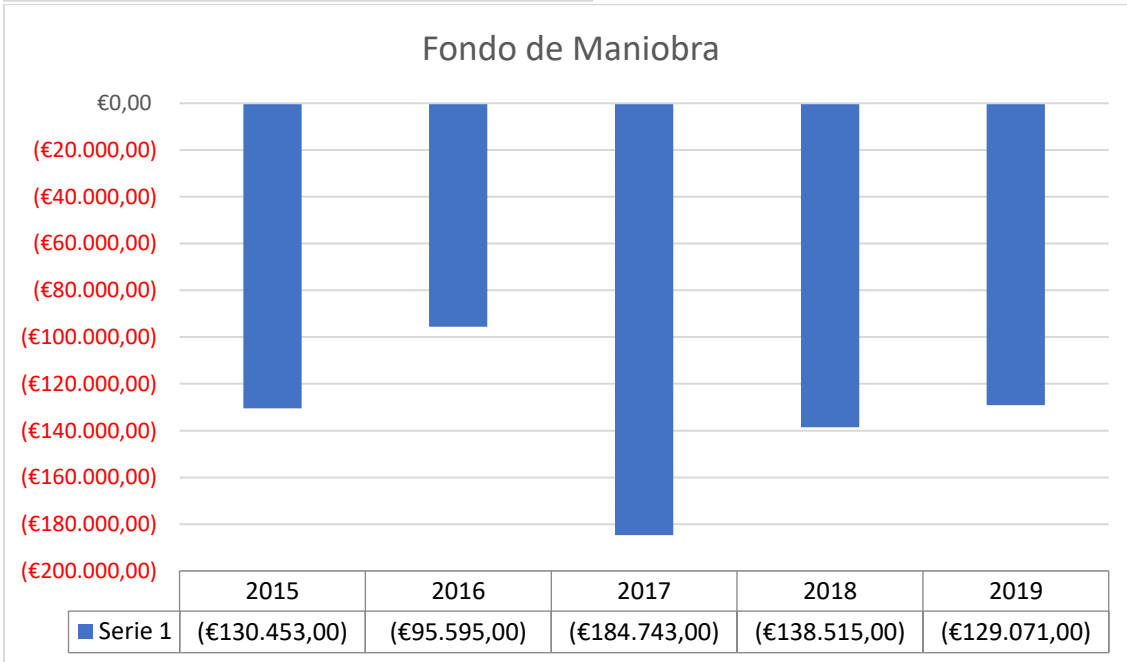
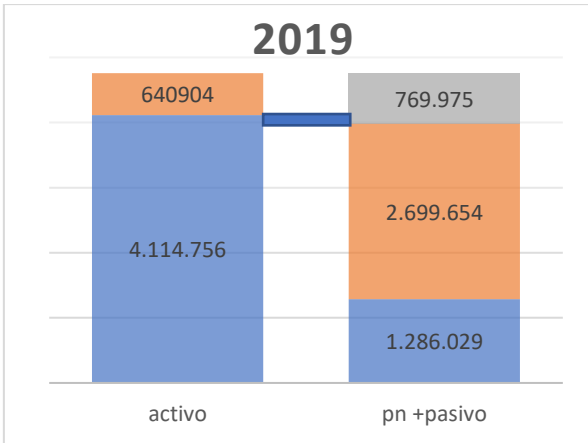
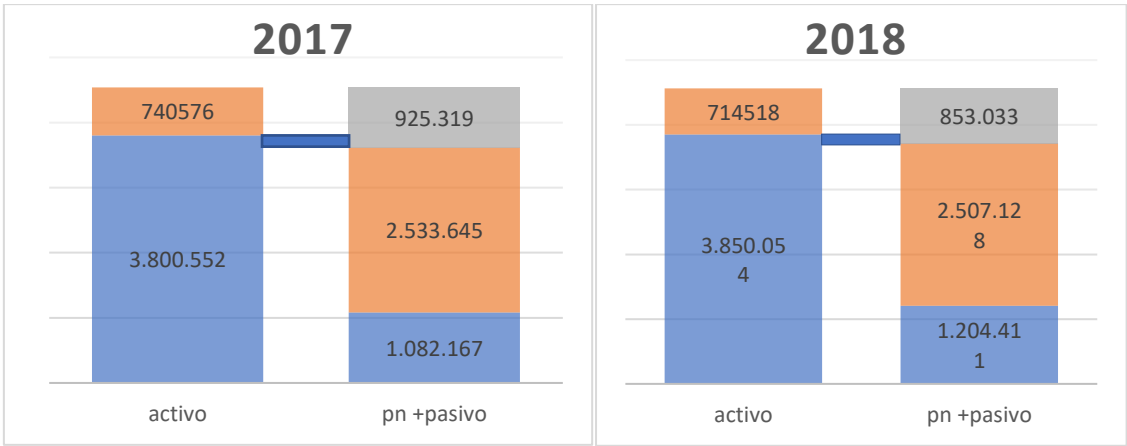
Tabla 10.4.1: Fondo de Maniobra

	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Total Activo No Corriente</b>	2.419.685	2.540.562	3.800.552	3.850.054	4.114.756,00 €
<b>total Activo Corriente</b>	743343,00	782909,00	740576,00	714518,00	640904,00
<b>Total Patrimonio Neto</b>	1.314.550,00	1.563.614,00	1.082.167,00	1.204.411,00	1.286.029,00
<b>Total Pasivo No Corriente</b>	974.684,00	881.351,00	2.533.645,00	2.507.128,00	2.699.654,00
<b>Total Pasivo Corriente</b>	873.796,00	878.504,00	925.319,00	853.033,00	769.975,00
<b>Fondo de Maniobra</b>	-130.453,00 €	-95.595,00 €	-184.743,00 €	-138.515,00 €	-129.071,00 €

Fuente: cuentas anuales de Meliá. Elaboración propia

Gráfico 10.4.2: Fondo de maniobra de Meliá durante el periodo de 2015-2019





Fuente: cuentas anuales de Meliá. Elaboración propia

Con respecto al fondo de maniobra vemos que la constante durante todos los años analizados es que es negativo, esto en un principio para una empresa

normal sería muy negativo debido a que la empresa tenía poca liquidez y por lo tanto un alto riesgo de entrar en suspensión de pagos. Sin embargo, aquí es diferente, debido a que al ser una cadena hotelera la mayoría de sus clientes van a pagar bien en efectivo o en tarjeta de crédito esto hace que si tengan esa liquidez necesaria a pesar de que resulte el fondo de maniobra negativo.

Esto es por ejemplo lo que les ocurre también a los supermercados como puede ocurrir con Mercadona en los cuales también tienen un fondo de maniobra constante y negativo.

### 10.5 Rentabilidad económica.

A continuación, lo que se va a analizar es el rendimiento de los activos de la empresa sin tener en cuenta la financiación de esta, a esto es a lo que llamamos Rentabilidad Económica. Esta lo que va a tratar no es obtener la máxima cantidad de beneficios sino tratar de conseguir la máxima rentabilidad a los capitales invertidos

La rentabilidad económica mide el grado de aprovechamiento de los activos, y la eficiencia en el desarrollo de las funciones de producción y comercialización. Esto lo hace a través de la relación entre los beneficios antes de intereses e impuestos (en adelante BAIT) con el activo, para poder observar la rentabilidad de los rendimientos de la inversión.

$$\text{Rentabilidad económica} = \frac{\text{BAIT}}{\text{Activo total}}$$

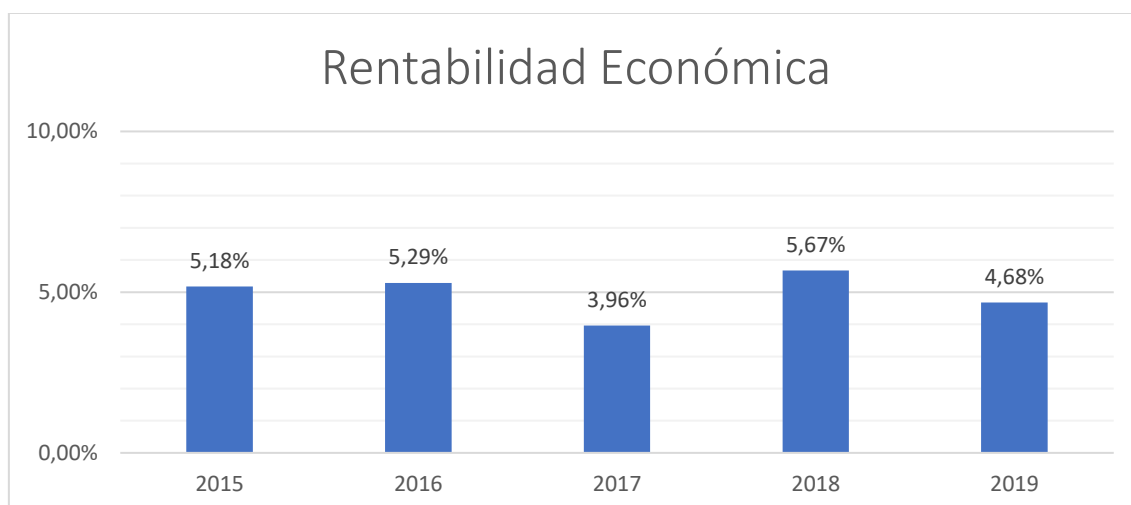
Tabla 10.5.1: Rentabilidad económica

	2015	2016	2017	2018	2019
<b>EBIT</b>	<b>163947,00</b>	<b>175747,00</b>	<b>179638,00</b>	<b>258871,00</b>	<b>222795,00</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>3.163.028,00</b>	<b>3.323.471,00</b>	<b>4.541.128,00</b>	<b>4.564.572,00</b>	<b>4.755.660,00</b>
<b>Rentabilidad Económica</b>	5,18%	5,29%	3,96%	5,67%	4,68%

Fuente: cuentas anuales de Meliá. Elaboración propia

La rentabilidad media para la mayoría del mercado suele ser entorno del 6% al 12 %, esta media para el sector hotelero va a ser menor debido a que deben tener una gran inversión de activos para poder empezar con sus negocios.

Gráfico 10.5.2 Rentabilidad Económica de Meliá durante el periodo de 2015-2019



Fuente: cuentas anuales de Meliá. Elaboración propia

Como podemos observar y como nos referíamos anteriormente, esta rentabilidad es menor en la empresa Meliá durante todos los años del estudio, esto es debido a la alta cantidad de activos e inversiones que tienen para poder generar su actividad.

Sin embargo, como podemos observar en los años 2015 y 2016 está casi en ese umbral de rentabilidad, aunque vemos que en el 2017 hay un descenso de esta rentabilidad debido a ese aumento de la inversión a la cual nos referíamos tanto en ratios anteriores como en el análisis del EFE de la empresa.

En el 2018 volvió a ese nivel que casi llega al 6 % esto es gracias al aumento de la inversión en el año anterior y la expansión hacia otros mercados para así poder tener más clientes potenciales.

En el año 2019 esta volvió a decrecer como resultado del descenso del beneficio debido a estar devolviendo parte de la deuda que tuvo que asumir para poder seguir invirtiendo, además de esto, el anterior año se siguió creando nuevos hoteles y mejorándolos como podemos ver reflejado en sus cuentas anuales en el balance fijándose en el apartado de inmovilizado material el cual ha aumentado enormemente en los últimos años.

### **10.6 Rentabilidad Financiera.**

La rentabilidad financiera lo que mide es la rentabilidad que le dan a una empresa sus recursos propios, para ello analizaremos la relación que hay en entre el

beneficio neto (en adelante BN) de la empresa y la cantidad de recursos propios de la misma.

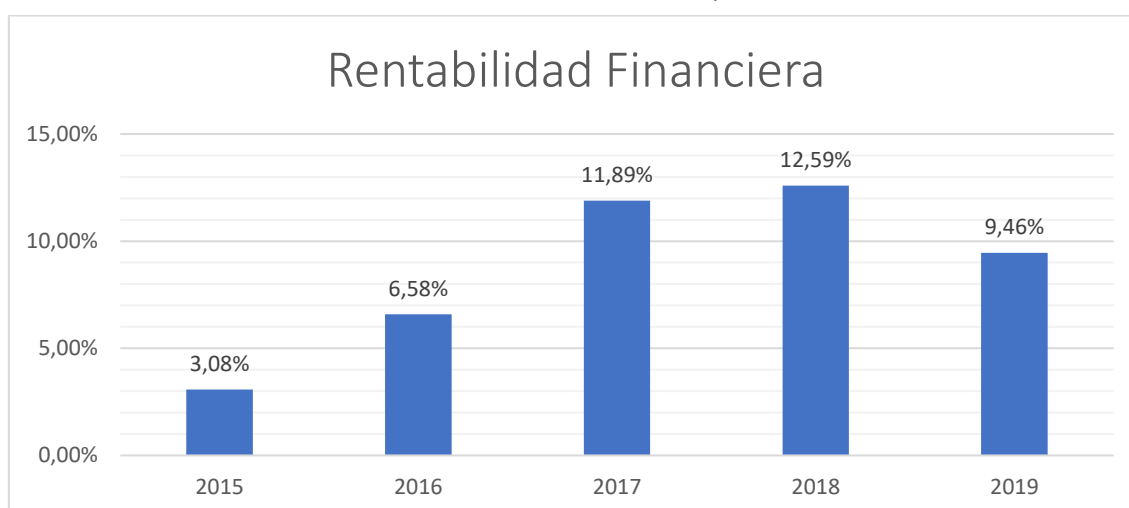
$$\text{Rentabilidad Financiera} = \frac{BN}{\text{Patrimonio Neto}}$$

Tabla 10.6.1: Rentabilidad Financiera

	2015	2016	2017	2018	2019
<b>BN</b>	40.514,00 €	102.948,00 €	128.643,00 €	151.674,00 €	121.680,00 €
<b>Total Patrimonio Neto</b>	1.314.550,00	1.563.614,00	1.082.167,00	1.204.411,00	1.286.029,00
<b>Rentabilidad Financiera</b>	3,08%	6,58%	11,89%	12,59%	9,46%

Fuente: cuentas anuales de Meliá. Elaboración propia

Gráfico 10.6.2: Rentabilidad Financiera de Meliá durante el periodo de 2015-2019



Fuente: cuentas anuales de Meliá. Elaboración propia

Aquí observamos que el 2015 fue un año en el que se obtuvo unos beneficios muy bajos debido a que los gastos en este año fueron superiores ya que los ingresos son semejantes a los de los años sucesivos.

En 2016 se aumentó al 6,58% gracias al aumento de los Beneficios netos debido a esa reducción de gasto principalmente gastos financieros.

En 2017 y 2018 gracias a las inversiones que se dieron vemos que aumento mucho el beneficio neto gracias a tener más y mejores activos para poder dar el servicio hotelero. Esto se junta a la reducción anteriormente citada del patrimonio neto debido a el gasto de las ganancias acumuladas en años anteriores.

Por último, en el año 2019 vemos que el patrimonio neto volvió a los niveles del 2015 pero gracias a las inversiones dadas en años anteriores vemos que el beneficio es mucho mayor y eso hace que la rentabilidad financiera en el último año también sea mayor, quedándose cerca del 10%.

## 11. Conclusiones

Melia Hotels International es una gran empresa española que actualmente se encuentra en un periodo de expansión en un sector muy atractivo e importante debido al crecimiento que se ha producido en este durante los últimos años además cuenta con una amplia cartera de empresas para todo tipo de clientes y así puedan tener varias opciones dependiendo de las posibilidades y el tipo de hotel que quieran dentro de la firma española.

Esto también queda reflejado en su valor en bolsa debido a que desde la crisis de 2008 este valor no ha hecho más que crecer gracias a lo dicho previamente hasta la actual crisis provocada por el Covid-19, el problema para esta empresa es que esta crisis se ha acrecentado con este tipo de sectores en los que prima el movimiento de la gente de sus lugares de vivienda y debido a esta pandemia se ha visto muy reducido.

La empresa posee una gran cantidad de beneficios cada año gracias a algunos factores como la reducción de costes, buena imagen de marca, pero sobre todo gracias a la expansión anteriormente citada que ha provocado un gran aumento en las ventas del grupo y ayudado también por la campaña Meliá Rewards se centraba en tratar de mejorar las ventas a partir de internet y que fue muy exitosa aumentando enormemente sus ventas por la parte online.

Hablando del EFE, se puede observar que tiene unos márgenes bastante amplios gracias a esos elevados flujos de Efectivo que se reflejan en la explotación, aunque como se puede apreciar va a tener un problema debido a la elevada cantidad de deuda que va a tener que devolver en los próximos años por lo que deberá mantener los flujos de efectivo de explotación en esos niveles si quiere mantener el saldo positivo en el Estado de Flujos de Efectivo.

Con respecto al ámbito económico y financiero debemos de ser cautos ya que aunque consiga estos márgenes de beneficios y buenos resultados año a año debe de tener cuidado debido a la gran inversión que se ha producido en los

últimos años en activos fijos y por lo cual han aumentado mucho sus cifras de endeudamiento, esto que unido a la reducción del turismo provocado por la pandemia anteriormente citada va a provocar un grave descenso en las ventas durante este año y con incertidumbre en los siguientes a expensas de que se descubra una vacuna para que el turismo vuelva a mantenerse en niveles de años anteriores.

Al igual ocurre con las ratios de ratios de solvencia y liquidez, estas han obtenido valores que hoy no han significado una situación de peligro financiero para la empresa, pero podrían hacerlo en el futuro. Hablando más concreto del ratio de solvencia total o de quiebra debería aumentarlo hacia niveles cercanos al 2 debido a que les dará una mejor estabilidad y seguridad porque ahora están en unos niveles peligrosos, al igual que en los ratios de endeudamiento que también se encuentra a niveles demasiados altos y deberían de tratar de reducirlo.

De la misma forma, deberían de tratar de una manera mas defensiva en Fondo de Maniobra debido a que en los años anteriores estaban siendo mas agresivos para poder conseguir una mayor rentabilidad, con la situación actual de incertidumbre deberían de cambiar de comportamiento en este ámbito.

En lo que respecta a la Rentabilidad Económica y Financiera se encuentra actualmente en unos valores óptimos por lo que si consigue mantener esos valores del año pasado será muy positivo para la empresa. Hablando mas concretamente la Rentabilidad Económica esta más o menos estables pero las inversiones que se han hecho han mantenido la rentabilidad que había en los años anteriores como podemos ver que quitando el año 2017 que es el año que se produce esa gran inversión, los niveles del 2015-2016 se mantienen en 2018-2019. La rentabilidad financiera se ha visto enormemente aumentada debido al aumento de la deuda y viendo la tendencia en cuanto se vaya devolviendo esa deuda va a ir reduciéndose esa deuda a niveles del año 2016.



## 12. RELACIÓN DE ACRÓNIMOS

- BAI: Beneficio Antes de Intereses e Impuestos
- BN: Beneficio Neto
- C/P: Corto plazo.
- CNMV: Comisión Nacional del Mercado de Valores
- ECPN: Estado de Cambios del Patrimonio Neto
- EFE: Estado de Flujos de Efectivo
- EIGR: Estado de ingresos y gastos reconocidos
- ETCPN: Estado total de cambios en el patrimonio neto
- FEE: Flujos de actividades de explotación
- FEF: Flujos de efectivo de actividades de financiación
- FEI: Flujos de efectivo de actividades de inversión
- FETC: Flujos de efectivo de las actividades de moneda extranjera
- IFRS: International Financial Reporting Standards
- NECA: Normas de Elaboración de Cuentas Anuales.
- NIC: Normas Internacionales de Contabilidad
- NIIF: Normas Internacionales de Información Financiera.
- L/P: Largo plazo.
- NECA: Normas de Elaboración de las Cuentas Anuales.
- PGC: Plan General de Contabilidad.
- PN: Patrimonio Neto
- PYMES: Pequeñas y Medianas empresas

## 13 BIBLIOGRAFÍA

- Academia preparatoria de CEF: Contabilidad TK “Análisis y estudio del Estado de Flujos de Efectivo”. Disponible en: <https://www.contabilidadtk.es/el-estado-de-flujos-de-efectivo.html>
- Análisis e interpretación de estados financieros: “Rentabilidad económica”. Disponible en: <https://analiseinterpretaciondeestadosfinancierosunivia.wordpress.com/2014/07/16/rentabilidad-economica/>

- Bernal García, J.J; García Pérez de Lema, D; Madrid Guijarro,A; y Soto Solano,J. Profesores del departamento de Ciencias de la empresa en la Universidad Politécnica de Girona. “El estado de flujos de efectivo en el Nuevo Plan General de Contabilidad” de Disponible en : [http://conocimiento.incae.edu/ES/biblioteca/basesdedatos/ver\\_reg.phtml?reg=30273&colects=a%253A1%253A%257Bi%253A0%253Bs%253A5%253A%2522admin%2522%253B%257D](http://conocimiento.incae.edu/ES/biblioteca/basesdedatos/ver_reg.phtml?reg=30273&colects=a%253A1%253A%257Bi%253A0%253Bs%253A5%253A%2522admin%2522%253B%257D)
- Cabal García. E y Cuervo Huergo, J.C. “Metodología de elaboración práctica del estado de flujos de efectivo: un enfoque de empresa” Disponible en: <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=4422624>
- Cantalapiedra, M (2011): “Rentabilidad económica frente a rentabilidad financiera”. Disponible en: <http://www.gestoresderiesgo.com/colaboradores/rentabilidad-economica-frente-a-rentabilidad-financiera>
- Carmona Ibáñez, P. núm. 71/2008 revista de contabilidad y tributación. cef, núm. 308 “**El Estado de flujos de efectivo: un caso práctico**” Disponible en: <https://dialnet.unirioja.es/ejemplar/202449>
- Diéguez Soto, J.” Análisis crítico del estado de flujos de efectivo de las actividades de explotación del PGC2007 y su utilización en la evaluación de la solvencia empresarial”. Disponible en: <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=3056547>
- Domingo Terreno. D , Sattler,S.A y Orlando Pérez,J” (2017)Las etapas del ciclo de vida de la empresa por los patrones del estado de flujo de efectivo y el riesgo de insolvencia empresarial “página 26. Disponible en: <https://www.researchgate.net/publication/321206885>
- EAE Business School.(2020)”Estudio y análisis de los valores óptimos del Ratio de Autonomía”. Disponible en: <https://retos-operaciones-logistica.eae.es/ratio-autonomia-financiera-valor-optimo/>
- El Confidencial. (2017)” Meliá conquista Asia y ya cuenta con más de 370 hoteles en todo el mundo” <http://www.elconfidencial.com/empresas/2017/05/11/melia-conquista-asia-y-ya-cuenta-con-mas-de-370-hoteles-en-todo-el-mundo/>
- Espinosa Salas,D (2011): “Ratios de endeudamiento”. Disponible

- en:[http://www.davidespinosa.es/joomla/index.php?option=com\\_content&view=article&id=309:ratios-de-endeudamiento&catid=143: analisis-economico-financiero-de-una-empresa](http://www.davidespinosa.es/joomla/index.php?option=com_content&view=article&id=309:ratios-de-endeudamiento&catid=143: analisis-economico-financiero-de-una-empresa)
- Hosteltour(2013). Meliá basa su confianza en el futuro en la internacionalización. Disponible en:  
[https://www.hosteltur.com/156110\\_melia-basa-su-confianza-futuro-internacionalizacion.html](https://www.hosteltur.com/156110_melia-basa-su-confianza-futuro-internacionalizacion.html)
  - Hosteltour (2018).” Expansión de Meliá Hotels International en los años 2018 y 2019”. Disponible en:  
[Meliá abrirá 50 hoteles entre 2018 y 2019 | Hoteles y Alojamientos](#)
  - Ibáñez Jiménez, E.M; y Parte Esteban, L.(2008) “El estado de flujos de efectivo: presentación y análisis” páginas 64 a 79. Disponible en :  
<https://mail.google.com/mail/u/0?ui=2&ik=38f7cba67b&attid=0.1&permmmsgid=msg-f:1655604779441497744&th=16f9e3c66f0ca690&view=att&disp=inline>
  - Ley de Sociedades de Capital Artículo 257. Disponible en:  
<https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2010-10544&p=20181229&tn=1#a257>
  - Mercaleblog (2009): “Estudio de rentabilidad económica y rentabilidad financiera”. Disponible en:  
<http://www.contabilidad-empresa.com/2012/04/estudio-de-la-rentabilidad-economica-y.html>
  - Melia Hotels International S.A.(2017) Información sobre la Historia de Meliá Hotels International S.A. Disponible en:  
<https://www.melia.com/es/corporate/acerca-de-sol-melia.htm>  
<https://web.archive.org/web/20170202031138/http://www.meliahotelsinternational.com/es/acerca-de/historia/2010--2019>
  - Norma Internacional de Contabilidad N.º 7  
<http://www.icac.meh.es/Documentos/Contabilidad/2.Internacional/020.NII-F-UE/020.NIC%20Vigente/070.NIC%207%20Estado%20de%20flujos%20de%20efectivo.pdf>
  - Plan General de Contabilidad(2007)

<https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2007-19884&p=20161217&tn=1#A9-2>

- Sevilla, M. Economía y empresa (2013). Análisis de balances: “Ratios económico-financieros”. Disponible en:

<http://econiapalmeral.blogspot.com.es/2011/03/ratios-economico-financieros.html>

## ANEXOS

Activo No Corriente	2015	2016	2017	2018	2019
fondo de comercio	62.036,00 €	60.769,00 €	60.714,00 €	67.999,00 €	72.267,00 €
otros activos intangibles	97.725,00 €	109.314,00 €	102.194,00 €	76.372,00 €	73.408,00 €
inmovilizado material	1.578.997,00 €	1.693.393,00 €	1.649.615,00 €	1.852.194,00 €	1.923.267,00 €
Derechos de uso	n/a	n/a	1.172.344,00 €	1.064.130,00 €	1.251.255,00 €
inversiones inmobiliarias	139.091,00 €	141.136,00 €	135.900,00 €	149.437,00 €	116.267,00 €
Inversiones valoradas por el método de la participación	179.381,00 €	190.101,00 €	229.644,00 €	197.817,00 €	212.281,00 €
otros activos financieros no corrientes	231.270,00 €	209.908,00 €	173.550,00 €	140.551,00 €	168.281,00 €
activos por impuesto diferidos	132.186,00 €	135.941,00 €	122.334,00 €	302.555,00 €	297.298,00 €
<b>TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>2.419.685</b>	<b>2.540.562</b>	<b>3.800.552</b>	<b>3.850.054</b>	<b>4.114.756,00 €</b>
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
Activos no corrientes mantenidos para la venta	0,00 €	0,00 €	0,00 €	56.081,00 €	0,00 €
Existencias	81.460,00 €	63.954,00 €	34.079,00 €	26.492,00 €	29.260,00 €
deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	254.488,00 €	275.269,00 €	270.967,00 €	249.076,00 €	194.077,00 €
activos por impuestos sobre las ganancias corrientes	28.560,00 €	29.614,00 €	54.961,00 €	28.870,00 €	39.577,00 €
otros activos financieros corrientes	30.218,00 €	47.297,00 €	48.684,00 €	41.097,00 €	49.046,00 €
efectivo y otros medios líquidos equivalentes	348.617,00 €	366.775,00 €	331.885,00 €	312.902,00 €	328.944,00 €
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>743.343,00 €</b>	<b>782.909,00 €</b>	<b>740.576,00 €</b>	<b>714.518,00 €</b>	<b>640.904,00 €</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>3.163.028,00 €</b>	<b>3.323.471,00 €</b>	<b>4.541.128,00 €</b>	<b>4.564.572,00 €</b>	<b>4.755.660,00 €</b>

<b>Patrimonio Neto</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
<b>Capital suscrito</b>	39.811,00 €	45.940,00 €	45.940,00 €	45.940,00 €	45.940,00 €
<b>Prima de Emision</b>	877.318,00 €	1.121.070,00 €	1.120.303,00 €	1.119.301,00 €	1.107.135,00 €
<b>Reservas</b>	296.796,00 €	342.606,00 €	392.882,00 €	431.873,00 €	443.037,00 €
<b>Acciones propias</b>	-39.863,00 €	-14.256,00 €	-15.023,00 €	-16.025,00 €	-28.191,00 €
<b>Ganancias Acumuladas</b>	301.380,00 €	327.444,00 €	-456.488,00 €	-430.458,00 €	-325.355,00 €
<b>Otros instrumentos de patrimonio</b>	108.730,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €
<b>Diferencias de conversion</b>	-353.765,00 €	-400.725,00 €	-145.638,00 €	-133.101,00 €	-110.515,00 €
<b>Otros ajustes por cambio de valor</b>	-2.779,00 €	-2.465,00 €	-1.704,00 €	-2.148,00 €	-2.558,00 €
<b>Resultado del ejercicio atribuido a la sociedad dominante</b>	35.975,00 €	100.693,00 €	123.923,00 €	147.094,00 €	112.898,00 €
<b>Patrimonio Neto atribuido a la sociedad dominante</b>	1.263.603,00 €	1.520.307,00 €	1.064.195,00 €	1.162.476,00 €	1.242.391,00 €
<b>Participaciones no dominantes</b>	50.947,00 €	43.307,00 €	17.972,00 €	41.935,00 €	43.638,00 €
<b>Total Patrimonio Neto</b>	1.314.550,00 €	1.563.614,00 €	1.082.167,00 €	1.204.411,00 €	1.286.029,00 €

<b>Pasivo No Corriente</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
<b>Obligaciones y otros valores negociables</b>	223.129,00 €	47.799,00 €	0,00 €	33.835,00 €	33.951,00 €
<b>Deudas con entidades de crédito</b>	494.859,00 €	570.929,00 €	644.515,00 €	719.949,00 €	786.923,00 €
<b>Pasivos por arrendamientos</b>	0,00 €	0,00 €	1.268.926,00 €	1.126.410,00 €	1.264.282,00 €
<b>Otros pasivos financieros no corrientes</b>	16.378,00 €	13.754,00 €	9.414,00 €	14.961,00 €	12.212,00 €
<b>Subvenciones de capital y otros ingresos diferidos</b>	29.134,00 €	28.603,00 €	387.039,00 €	368.535,00 €	350.593,00 €
<b>Provisiones</b>	49.469,00 €	35.577,00 €	33.456,00 €	40.199,00 €	29.805,00 €
<b>Pasivos por impuestos diferidos</b>	161.715,00 €	184.689,00 €	190.295,00 €	203.239,00 €	221.888,00 €
<b>Total Pasivo No Corriente</b>	974.684,00 €	881.351,00 €	2.533.645,00 €	2.507.128,00 €	2.699.654,00 €
<b>Pasivo Corriente</b>	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Obligaciones y otros valores negociables</b>	115.012,00 €	39.495,00 €	71.610,00 €	51.526,00 €	172,00 €
<b>Deudas con entidades de crédito</b>	284.412,00 €	251.007,00 €	209.482,00 €	115.066,00 €	100.343,00 €
<b>Pasivos por arrendamientos</b>	0,00 €	0,00 €	123.107,00 €	151.006,00 €	172.012,00 €
<b>Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar</b>	397.344,00 €	459.662,00 €	422.893,00 €	452.823,00 €	424.472,00 €
<b>Pasivos por impuestos sobre las ganancias corrientes</b>	26.075,00 €	33.233,00 €	17.496,00 €	7.066,00 €	7.675,00 €
<b>Otros pasivos financieros corrientes</b>	50.953,00 €	95.107,00 €	80.731,00 €	75.546,00 €	65.301,00 €
<b>Total Pasivo Corriente</b>	873.796,00 €	878.504,00 €	925.319,00 €	853.033,00 €	769.975,00 €
<b>Total Pasivo</b>	1.848.480,00 €	1.759.855,00 €	3.458.964,00 €	3.360.161,00 €	3.469.629,00 €
<b>Total Pasivo + Patrimonio Neto</b>	3.163.030,00 €	3.323.469,00 €	4.541.131,00 €	4.564.572,00 €	4.755.658,00 €

#### Cuenta de pérdidas y ganancias

<b>CUENTA DE PYG</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
<b>Ingresos operativos</b>	1.738.207,00 €	1.801.962,00 €	1.859.183,00 €	1.819.505,00 €	1.789.538,00 €
<b>plusvalías inmovilizado</b>	0,00 €	0,00 €	0,00 €	11.810,00 €	11.211,00 €
<b>consumos</b>	-214.823,00 €	-222.783,00 €	-211.230,00 €	-190.785,00 €	-199.035,00 €
<b>gastos de personal</b>	-463.321,00 €	-489.707,00 €	-502.699,00 €	-526.644,00 €	-523.918,00 €
<b>otros gastos</b>	-623.253,00 €	-640.167,00 €	-661.909,00 €	-592.173,00 €	-579.301,00 €

<b><u>EBITDAR</u></b>	436.810,00 €	449.305,00 €	483.345,00 €	521.713,00 €	498.495,00 €
arrendamientos	-143.733,00 €	-163.727,00 €	-178.268,00 €	-20.815,00 €	-20.584,00 €
<b><u>EBITDA</u></b>	293.077,00 €	285.578,00 €	305.077,00 €	500.898,00 €	477.911,00 €
amortizaciones y deterioros	-129.130,00 €	-111.452,00 €	-125.439,00 €	-241.648,00 €	-260.042,00 €
diferencia negativa de consolidación		1.621,00 €		-379,00 €	4.926,00 €
	163.947,00 €	175.747,00 €	179.638,00 €	258.871,00 €	222.795,00 €
resultado cambiario	10.409,00 €	4.676,00 €	-11.536,00 €	-8.935,00 €	-12.753,00 €
financiación bancaria	-70.708,00 €	-42.121,00 €	-29.987,00 €	-31.762,00 €	-33.069,00 €
gasto financiero arrendamientos	0,00 €	0,00 €		-43.515,00 €	-41.381,00 €
otros resultados financieros	1.756,00 €	7.701,00 €	8.409,00 €	15.223,00 €	14.417,00 €
<b><u>RESULTADO FINANCIERO</u></b>	-58.543,00 €	-29.744,00 €	-33.114,00 €	-68.989,00 €	-72.786,00 €
Resultado de entidades valoradas por el método de la participación	-3.787,00 €	1.585,00 €	23.214,00 €	5.320,00 €	6.303,00 €
<b><u>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</u></b>	101.617,00 €	147.588,00 €	169.738,00 €	195.202,00 €	156.312,00 €
Impuesto sobre las ganancias	-61.103,00 €	-44.640,00 €	-41.095,00 €	-43.528,00 €	-34.632,00 €
<b><u>RESULTADO CONSOLIDADO</u></b>	40.514,00 €	102.948,00 €	128.643,00 €	151.674,00 €	121.680,00 €
atribuido a la sociedad dominante	35.975,00 €	100.693,00 €	123.923,00 €	147.094,00 €	112.898,00 €
atribuido a la sociedad dominada	4.541,00 €	2.255,00 €	4.720,00 €	4.570,00 €	8.781,00 €



	notas	2019	2018	2017	2016	2015
<b>1. ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN</b>						
Resultado consolidado antes de impuestos		156.312	195.203	176.048	147.588	
Ajustes al resultado:						
Amortizaciones y deterioros	9,10,18	260.041	241.648	124.305	109.832	
Resultado de entidades valoradas por el método de la participación	12	-6.302	-5.320	-23.214	-1.585	
Resultado financiero	7	72.786	68.988	33.114	29.743	
Diferencia negativa de consolidación	5	-4.926	379	0	0	
<b>EBITDA</b>		477.911	500.898	310.252	285.578	
Otros ajustes al resultado		-42.600	24.475	8.161	-709	
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar		1.248	31.429	18.423	-20.781	
Otros activos		-2.196	-1.222	10.698	427	
Acreeedores comerciales y otras cuentas a pagar		-23.137	12.960	-31.835	60.880	
Otros pasivos		0	18.611	15.931	-13.713	
Impuestos sobre las ganancias pagados		-28.257	-15.784	-72.214	-54.594	
Total flujos de efectivo netos de las actividades de explotación (I)		382.970	571.367	259.416	257.088	270.577
<b>2. ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>						
Ingresos financieros		0	0	369	2	
Cobro dividendos		2.388	9.393	32.188	1.537	1.288
Inversiones (-):						
Participación en entidades asociadas y negocios conjuntos.			-67.842	-64.028	-56.279	-121.155
Combinaciones de negocio	5	-29.148	-34.160	-24.521	-25.904	
Créditos a entidades asociadas y negocios conjuntos, neto de efectivo.		-26.132	-1.151	-897		
Activos materiales, intangibles e inversiones inmobiliarias Otros activos financieros (1.600) (15.710)	9,10,11	-107.966	230.107	152.887	138.331	-64.206
Otros activos financieros		-1.600	-15.710	-107	-7.728	-438
Desinversiones (+):						
Combinaciones de negocio		514				
Créditos a entidades asociadas y negocios conjuntos, neto de efectivo.		12.294			4.166	48.777
Activos materiales, intangibles e inversiones inmobiliarias	9,10,11	25.839	76.145	375	29.004	174.515
Activos no corrientes mantenidos para la venta	14	46.409				
Inversiones financieras corrientes				5.113		

<b>Inversiones financieras no corrientes</b>				1.660	4.556	
<b>Otros activos financieros</b>		18.821	12.822			528
<b>Total flujos de efectivo netos de las actividades de inversión (II)</b>		-58.580	-250.608	-202735	-188977	39.309
<b>3. ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN</b>						
<b>Dividendos pagados (-)</b>		-43.040	-38.324	-31.720	-12.354	-6.882
<b>Autocartera</b>	16.3	-12.166	-1.002	-767	-3.914	
<b>Variación de participación</b>		-1.000				
<b>Intereses pagados por deudas (-)</b>		-30.824	-28.805	-27.453	-38.473	-65.241
<b>Emisiones de deuda</b>	13.2	235.155	204.804	280.447	358.202	244.926
<b>Devolución y amortización de deuda</b>	13.2	-253.796	-287.292	-271.005	-348.880	-481.113
<b>Arrendamientos</b>	18.2	-190.475	-174.372			
<b>Otros pasivos financieros (+/-)</b>		-1.317		-953	1.924	-1.151
<b>Total flujos de efectivo netos de las actividades de financiación (III)</b>		-297.463	-324.991	-51.450	-43.496	-309.461
<b>4. AUMENTO/ DISMINUCIÓN BRUTA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES (I+II+III)</b>		26.927	-4.232	5.230	24.615	426
<b>5. Efecto de las variaciones de los tipos de cambio en el efectivo o equivalentes (IV)</b>		-10.679	-14.751	-40.120	-6.459	10.914
<b>6. Efecto de las variaciones al perímetro de consolidación (V)</b>		-206	0			
<b>7. AUMENTO/ DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES (I+II+III-IV+VI)</b>		16.042	-18.983	-34.890	18.156	11.340
<b>8. Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio</b>		312.902	331.885	366.775	348.617	337.277
<b>9. Efectivo o equivalentes al final del ejercicio (7+8)</b>		328.944	312.902	331.885	366.775	348.617