



UNIVERSITAT
POLITÈCNICA
DE VALÈNCIA

ADE

Facultad de Administración
y Dirección de Empresas /UPV

UNIVERSITAT POLITÈCNICA DE VALÈNCIA

Facultad de Administración y Dirección de Empresas

VALORACIÓN DE MELIÁ HOTELS INTERNATIONAL, S.A
MEDIANTE EL MODELO POR DESCUENTO DE FLUJOS
DE CAJA Y MÚLTIPLOS

Trabajo Fin de Grado

Grado en Administración y Dirección de Empresas

AUTOR/A: Pulgar Soriano, Daniel

Tutor/a: Oliver Muncharaz, Javier

CURSO ACADÉMICO: 2022/2023



UNIVERSITAT
POLITÈCNICA
DE VALÈNCIA

Valoración de Meliá Hotels International, S.A



Facultad de
Administración
y Dirección de
Empresas /UPV



UNIVERSITAT
POLITÈCNICA
DE VALÈNCIA



Facultad de
Administración
y Dirección de
Empresas /UPV

TRABAJO FIN DE GRADO

*DOBLE GRADO EN TECNOLOGÍAS Y SERVICIOS DE
TELECOMUNICACIÓN Y ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS*

**VALORACIÓN DE MELIÁ HOTELS
INTERNATIONAL, S.A MEDIANTE EL
MODELO POR DESCUENTO DE FLUJOS DE
CAJA Y MÚLTIPLOS**

MELIÁ HOTELS
INTERNATIONAL

Autor: Daniel Pulgar Soriano

Tutor: Javier Oliver Muncharaz

Curso Académico: 2022/2023



Resumen

En el presente trabajo de final de grado se ha llevado a cabo un análisis de la reconocida empresa Meliá Hotels International, no sin antes haber evaluado la situación del sector hotelero en España durante los últimos años, siendo éste el primer punto a desarrollar. Tras ello, se realiza una descripción de la empresa, así como de sus rasgos más destacables. Más tarde, se profundiza en la empresa Meliá Hotels International, realizándose un estudio de la situación económico-financiera de la empresa comparando los resultados obtenidos con los del sector para el período en el que se ha realizado dicha evaluación. Finalmente, se lleva a cabo el que es el tema central del presente trabajo, es decir, la valoración de la empresa, donde ésta se valora tanto por el método de descuento de flujos de caja como por el de múltiplos planteando escenarios de diferente grado de optimismo y con ello, se extraen las conclusiones pertinentes.

Palabras clave: Meliá Hotels International, sector hotelero, análisis económico-financiero, descuento de flujos de caja, múltiplos.



Abstract

In the present undergraduate thesis, a comprehensive analysis of the prestigious enterprise Meliá Hotels Internacional has been conducted, preceded by an assessment of the hotel industry's state in Spain during recent years, which constitutes the initial focal point. Subsequently, a thorough exposition of the company and its distinctive attributes ensue. Furthermore, an in-depth scrutiny of the economic and financial situation of Meliá Hotels Internacional is executed, with a comparative analysis of the obtained outcomes with those of the industry for the corresponding evaluation period. Finally, the principal theme of this study, the company valuation, is accomplished through the discounted cash flow and multiples method, offering scenarios with varying degrees of optimism, and thus, extracting the relevant conclusions.

Keywords: Meliá Hotels Internacional, hotel sector, economic and financial analysis, discounted cash flow, multiples.



ÍNDICE DE CONTENIDO

Capítulo 1. Introducción y Objetivos	7
1.1. Introducción	7
1.2. Objetivos	7
Capítulo 2. Análisis del sector	8
2.1. Sector turístico	8
2.2. Sector hotelero	11
Capítulo 3. Descripción de la empresa	20
3.1. Actividades, ubicación, empleados, competidores y visión de futuro ..	20
3.2. Contribución a los ODS	21
3.3. Análisis DAFO	22
3.4. Análisis CAME	23
3.5. Análisis económico-financiero	24
3.5.1. Análisis patrimonial	24
3.5.2. Análisis de la liquidez	26
3.5.3. Análisis del endeudamiento	27
3.5.3.1. Cantidad de deuda	28
3.5.3.2. Calidad de deuda	29
3.5.4. Análisis de la cuenta de Pérdidas y Ganancias	30
3.5.5. Análisis de la rentabilidad económica y financiera	32
3.5.5.1. Rentabilidad económica	32
3.5.5.2. Rentabilidad financiera	33
3.5.6. Análisis del Estado de Flujos de Efectivo (EFE)	34
3.5.7. Análisis de Ingresos y Gastos reconocidos (EIGR)	38
3.5.8. Análisis del Estado de Cambios en el Patrimonio Neto (ECPN) .	39
Capítulo 4. Valoración de la empresa	41
4.1. Definición	41
4.2. Horizonte temporal a emplear	41



4.3. Estimación del Coste Medio Ponderado de Capital (CMPC)	42
4.3.1. Nivel de endeudamiento y de recursos propios de la empresa	42
4.3.2. Estimación del coste de la deuda	43
4.3.3. Estimación del coste de los recursos propios	44
4.3.4. Estimación tasa de descuento WACC	46
4.4. Valoración de la empresa mediante el método de Descuento de Flujos de Caja (DFC)	47
4.4.1. Proyecciones financieras	47
4.4.2. Cálculo de los Flujos de caja libres	47
4.4.2.1. Variación del capital circulante	48
4.4.2.2. Variación del activo fijo CAPEX	49
4.4.2.3. Flujos de caja libres	50
4.4.3. Valor residual	51
4.4.4. Valor de la empresa	52
4.4.4.1. Análisis de sensibilidad (tasa de descuento)	54
4.5. Método de valoración por múltiplos	55
4.5.1. Análisis de la empresa objetivo	56
4.5.2. Análisis y selección de las compañías comparables	56
4.5.3. Cálculo de los múltiplos de cotización	58
4.5.4. Interpretación de los resultados	60
4.5.5. Obtención del valor de la empresa	61
4.6. Simulación de Montecarlo	63
4.6.1. Variables aleatorias	63
4.6.2. Elaboración de la simulación	64
4.6.3. Resultados de la simulación	66
Capítulo 5. Conclusiones	67
5.1. Conclusiones	67
Bibliografía	70
Anexo	72

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1. <i>Impacto global del COVID-19 en el sector hotelero en España en 2020</i>	11
Tabla 2. <i>ADR en el mes de Agosto por Comunidades autónomas desde 2019 a 2022</i>	16
Tabla 3. <i>Tasa de variación interanual del ADR en el mes de Agosto por Comunidades autónomas desde 2019 a 2022</i>	17
Tabla 4. <i>RevPAR en el mes de Agosto por Comunidades autónomas desde 2019 a 2022</i>	17
Tabla 5. <i>Tasa de variación interanual del RevPAR en el mes de Agosto por Comunidades autónomas desde 2019 a 2022</i>	18
Tabla 6. <i>Hoteles Meliá por comunidad autónoma en España</i>	19
Tabla 7. <i>Debilidades y fortalezas de la empresa</i>	22
Tabla 8. <i>Amenazas y oportunidades de la empresa</i>	23
Tabla 9. <i>CAME de la empresa</i>	23
Tabla 10. <i>Activo separado en ANC, Existencias, Realizable y Efectivo</i>	25
Tabla 11. <i>PN y Pasivo separado en PN, Pasivo No Corriente y Pasivo Corriente</i>	25
Tabla 12. <i>Análisis de la liquidez</i>	26
Tabla 13. <i>Análisis del endeudamiento</i>	28
Tabla 14. <i>Análisis de la cuenta de Pérdidas y Ganancias</i>	30
Tabla 15. <i>Presión fiscal</i>	31
Tabla 16. <i>Rentabilidad económica</i>	33
Tabla 17. <i>Rentabilidad financiera</i>	34
Tabla 18. <i>Comparativa ROA y Coste de la deuda</i>	34
Tabla 19. <i>EFE de la empresa</i>	35
Tabla 20. <i>Ciclo de la vida EFE</i>	36
Tabla 21. <i>Situación liquidez según RPO y FTO</i>	37
Tabla 22. <i>EIGR de la empresa</i>	38
Tabla 23. <i>ECPN de la empresa</i>	39
Tabla 24. <i>Pasivo de la empresa en el período 2017/2022</i>	43
Tabla 25. <i>Patrimonio Neto de la empresa en el período 2017/2022</i>	43
Tabla 26. <i>Coste de la deuda anual para el período 2017/2022</i>	44



Tabla 27. <i>Obtención de renta variable, la variación de la renta variable y la renta fija para el período 1985/2022</i>	45
Tabla 28. <i>Obtención de la prima de mercado</i>	46
Tabla 29. <i>Cálculo del Activo y Pasivo Circulantes Operativos para el período 2016/2022</i>	48
Tabla 30. <i>NOF para el período 2016/2022</i>	49
Tabla 31. <i>Cálculo del capital circulante cambiante en el período 2017/2022</i>	49
Tabla 32. <i>Cálculo de la variación de activo fijo CAPEX en el período 2017/2022</i>	50
Tabla 33. <i>Flujos de caja libres durante el período 2017/2022</i>	50
Tabla 34. <i>Estimación de los flujos de caja libres durante el período 2023/2027 en condiciones normales</i>	50
Tabla 35. <i>Estimación de los flujos de caja libres durante el período 2023/2027. Escenario pesimista</i>	51
Tabla 36. <i>Estimación de los flujos de caja libres durante el período 2023/2027. Escenario optimista</i>	51
Tabla 37. <i>Valor residual actualizado en condiciones normales</i>	51
Tabla 38. <i>Valor residual actualizado en un escenario pesimista</i>	52
Tabla 39. <i>Valor residual actualizado en un escenario optimista</i>	52
Tabla 40. <i>Total deuda de la empresa en 2022</i>	53
Tabla 41. <i>Total activos financieros líquidos disponibles de la empresa en 2022</i>	53
Tabla 42. <i>Deuda financiera neta de la empresa en 2022</i>	53
Tabla 43. <i>Valor de la empresa en condiciones normales</i>	53
Tabla 44. <i>Valor de la empresa en un escenario pesimista</i>	54
Tabla 45. <i>Valor de la empresa en un escenario optimista</i>	54
Tabla 46. <i>Cálculo valor de la empresa según Tasa de descuento</i>	55
Tabla 47. <i>Datos de Meliá Hotels Internacional, S.A</i>	58
Tabla 48. <i>Múltiplos de Meliá Hotels Internacional, S.A</i>	59
Tabla 49. <i>Datos de Hilton Worldwide Holdings</i>	59
Tabla 50. <i>Datos de Marriott International</i>	59
Tabla 51. <i>Múltiplos de Hilton Worldwide Holdings</i>	60
Tabla 52. <i>Múltiplos de Marriott International</i>	60
Tabla 53. <i>Valor de la empresa basado en múltiplos</i>	61



Tabla 54. <i>Proporciones a utilizar en el ajuste</i>	62
Tabla 55. <i>Valor de la empresa ajustado basado en los múltiplos</i>	62
Tabla 56. <i>Valores mínimos y máximos de la empresa según el múltiplo</i>	63
Tabla 57. <i>Media, mínimo, máximo y rango del conjunto de valores</i>	65
Tabla 58. <i>Número de intervalos y tamaño de éstos</i>	65
Tabla 59. <i>Tabla de intervalos, frecuencias y frecuencias relativas obtenidas</i>	66

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1. <i>Variación anual en 2019 respecto 2018 por meses de la llegada de turistas internacionales a España</i>	8
Figura 2. <i>Comparativa de los años 2019, 2020, 2021 de los turistas internacionales que llegan a España por meses</i>	9
Figura 3. <i>Comparativa de los años 2019 y 2022 de los movimientos turísticos en España por meses</i>	10
Figura 4. <i>Evolución del número de viajeros que se han alojado en hoteles y de pernoctaciones en España</i>	13
Figura 5. <i>Grado de ocupación por plazas y en fines de semana por meses en España</i>	14
Figura 6. <i>Grado de ocupación por plazas por comunidades autónomas en España</i>	14
Figura 7. <i>Evolución del ADR en España desde 2019 a 2022</i>	15
Figura 8. <i>Evolución del RevPAR en España desde 2019 a 2022</i>	15
Figura 9. <i>Ciclo de vida EFE</i>	36
Figura 10. <i>Obtención Flujos de caja de forma indirecta</i>	48
Figura 11. <i>Rango de valores posibles de la empresa</i>	63
Figura 12. <i>Intervalos de valores de la empresa obtenidos y frecuencias relativas</i>	66

Capítulo 1. Introducción y Objetivos

En este capítulo se introduce el tema a tratar a lo largo del presente trabajo junto con los objetivos que se quieren conseguir con la elaboración del mismo.

1.1. Introducción

El objeto presente de estudio es la empresa Meliá Hotels, S.A, la cual se valorará por distintos métodos de valoración que veremos más adelante. Mediante estos métodos, se tendrá un rango en el que fluctuará el valor de mercado de la empresa.

Además, se hará uso de técnicas de simulación como la de Montecarlo mediante el uso de Excel con la que se mejorará el nivel de información de la empresa y se complementará un modelo previamente fijado y analizado.

Cabe destacar, que se hará uso de las Cuentas Anuales de la empresa para su correspondiente valoración durante el período que va del año 2016 a este mismo año pasado, 2022 (Anexo).

1.2. Objetivos

En primer lugar, se tiene como objetivo específico el analizar la situación económica-financiera de la empresa Meliá Hotels Internacional, S.A a través de sus estados financieros con la finalidad de ver la situación actual de la empresa y extraer conclusiones. Además, se harán ciertas comparaciones con su sector, en este caso, el sector hotelero para analizar su situación más a fondo.

Por otro lado, se toma como objetivo principal de este trabajo el estimar el valor de negocio de Meliá Hotels Internacional, S.A mediante tanto el método DFC como el de múltiplos. Cabe destacar que para llevar a cabo este último, se debe de hacer una comparativa con otras empresas del sector que coticen en bolsa al igual que la empresa objetivo, tales como Hilton Holdings Worldwide y Marriott International. Tras ello, se compararán ambas metodologías con los respectivos resultados obtenidos para la valoración de la empresa.

Asimismo, también se identificarán y discutirán las principales variables que influyen en la valoración de empresas hoteleras, en general, y de la presente empresa a analizar, en particular.

Capítulo 2. Análisis del sector

En este capítulo, se tratará de estudiar a fondo el sector hotelero el cual está relacionado de forma directa con la empresa a analizar, estudiando su situación años atrás y como ha ido progresando hasta la actualidad. Pero no sin antes dar una pequeña pincelada por encima al sector del turismo, el cual engloba a este sector. Este estudio se lleva a cabo principalmente para ser conscientes de en qué tipo de situación se encuentra el sector hotelero, así como para más adelante al llegar al análisis de la empresa, poder comparar ratios económico-financieros de ésta con los resultados de su sector para poder así llegar a la conclusión de si Meliá Hotels Internacional, S.A puede mejorar en algún aspecto.

2.1. Sector turístico

Se va a realizar un estudio de la evolución que ha tenido el sector turístico desde 2019 hasta la actualidad, ya que es el período en el que se tratará de analizar la situación económica-financiera de Meliá Hotels Internacional, S.A.

Empezando por el año 2019, según el Instituto Nacional de Estadística (INE) fue un año muy positivo para España ya que se recibió un total de 83,7 millones de turistas extranjeros, representando así un aumento del 1% en comparación con 2018. A continuación, en la Fig. 1. se muestra un gráfico donde se tiene la variación anual porcentual de la llegada de turistas internacionales por meses a España.

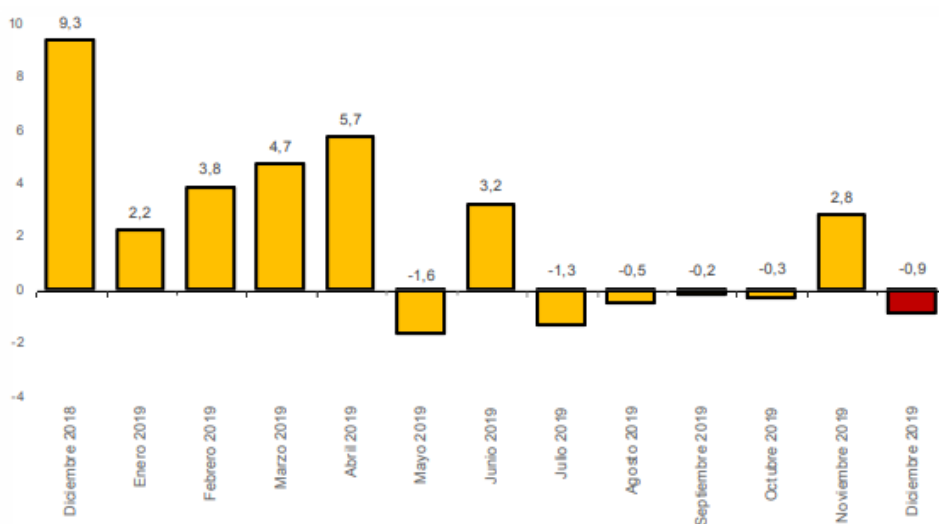


Figura 1. Variación anual en 2019 respecto 2018 por meses de la llegada de turistas internacionales a España.

Fuente: www.ine.es

Como se puede observar, España ha recibido en su totalidad más turistas internacionales en 2019 que en 2018, destacando sobre todo los meses de Marzo y Abril, llegando a dar la bienvenida a un 4,7% y 5,7% más de turistas internacionales, respectivamente. Por otro lado, se encuentran excepciones, donde destaca el mes de Diciembre donde se reciben un 0,9% menos de turistas internacionales que el mismo mes del año anterior. [5]

En cuanto al año 2020, este viene marcado por la pandemia, la cual fue la principal causa de que el turismo se paralizase y, por tanto, se desplomasen los ingresos que se obtenían por parte de este sector en España, ya que se impusieron restricciones de viaje por parte de España. De todas formas, durante este año se permitió la entrada de turistas extranjeros con ciertas restricciones y medidas de seguridad sanitarias.

Sin embargo, ya en 2021 el sector turístico en España empezó a recuperarse lentamente a medida que se iban flexibilizando las restricciones impuestas meses atrás. Además, se intensificó la campaña de vacunación, la cual ayudaba a hacer perder ese miedo que se tenía al viajar debido a la pandemia. Aun habiendo mejorando exponencialmente el sector turístico respecto al año 2020, el número de turistas seguía siendo inferior al que se tenía en 2019 y años anteriores. En la Fig. 2., se muestra la comparativa entre los años 2019, 2020 y 2021 en a lo que llegada de turistas internaciones a España por meses se refiere.

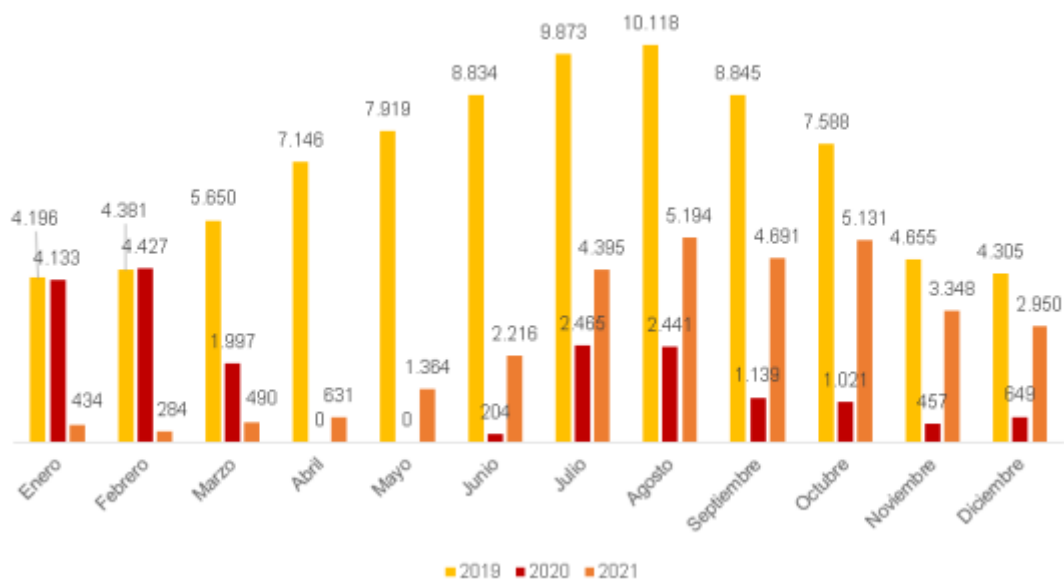


Figura 2. Comparativa de los años 2019, 2020, 2021 de los turistas internacionales que llegan a España por meses.

Fuente: www.ine.es

Cabe destacar que el gráfico está medido en miles. En dicho gráfico, como ya se venía hablando, la situación turística en España ha mejorado con respecto a 2020 a partir del mes de Abril, donde se intensificaron las restricciones debido a la pandemia del COVID-19. Se llegaron a recibir hasta 5,131 millones de turistas extranjeros el mes de Octubre en 2021, respecto a los 1,021 millones que se recibieron el mismo mes en 2020, llegando casi a la cifra que se tenía en 2019. [5]

En aspectos generales, según el INE, se recibieron en total el año 2021 en España 31,1 millones de turistas, un 64,4% más que en 2020, aunque todavía se estuviera un 62,7% por debajo del año 2019.

En la actualidad, el turismo en España se encuentra en un proceso de recuperación no habiendo conseguido todavía los niveles que se tenían de volumen de turistas que llegaban a España previos a la pandemia. En la Fig. 3., se puede ver más detalladamente:

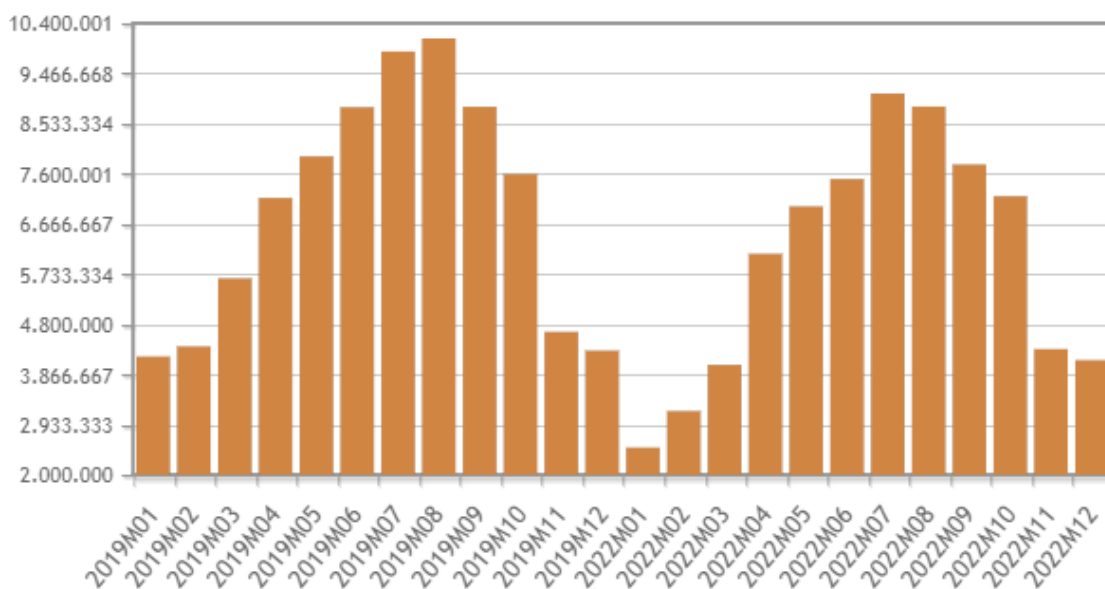


Figura 3. Comparativa de los años 2019 y 2022 de los movimientos turísticos en España por meses.

Fuente: www.ine.es

Dados los resultados representados en el gráfico, se llega a la conclusión de que en el año 2022 todavía se está por debajo del nivel que se tenía de llegada de turistas a España en 2019. Según datos del INE, en general, en el año 2022 se han recibido en España 71,6 millones de turistas, un 129,5% más que el año anterior, estando aún un 14,3% por debajo del volumen de turistas que se recibió en 2019, antes de la pandemia.

Todo este análisis llevado a cabo del sector turístico durante el período 2019/2022 es necesario para poder hablar del sector hotelero y explicar así, el crecimiento o decrecimiento de éste.

2.2. Sector hotelero

Habiendo analizado el sector turístico anteriormente, ya se puede indagar a fondo en el sector hotelero, el cual vendrá explicado según los resultados que se obtuvieron en cada año del sector turístico al estar directamente relacionados. Al igual que para el caso anterior, se llevará a cabo un análisis durante el período 2019/2022, el cual viene marcado en gran medida por la pandemia.

Empezando por el año 2019, se puede decir que se obtuvo el máximo histórico de facturación en este sector situándose ésta en los 17.250 millones de euros, un 3,9% más de lo que se obtuvo durante el año anterior. [5]

También es destacable que, a lo largo de este año, el número de viajeros alojados creció un 3,9% respecto al año anterior. A su vez, el número de pernoctaciones, el cual analizaremos más adelante, creció en un 0,9% siendo mayores las realizadas por españoles. Cabe destacar, que estas cifras ya se preveían, por ello el número de establecimientos hoteleros abiertos durante 2019 aumentó respecto al de 2018. Todos estos datos que se han recopilado y de los cuales se han hablado, han sido extraídos del diario de turismo profesional *Agenttravel*.

Más tarde, durante el año 2020, el sector hotelero experimentó una caída sin precedentes causada por la pandemia. A continuación, en la Tabla 1. Se muestra la tasa de variación interanual en España de distintos indicadores dentro del sector hotelero, más tarde se procederá a su análisis.

Indicador	Tasa de variación interanual*
Viajeros	-68,41%
Pernoctaciones	-73,28%
Grado de ocupación por plazas	-43,91%
ADR	-11,3%
RevPAR	-48,6%
Empleados	-60,56%

Tabla 1. Impacto global del COVID-19 en el sector hotelero en España en 2020.

Fuente: www.statista.com

Como se ha podido observar en los datos recopilados, según el Instituto Nacional de Estadística (INE), los cuales han sido debidos al impacto de la pandemia en España en el año 2020, el número de viajeros alojados en hoteles españoles cayó un 68,41% hasta situarse en los 34 millones, siendo una cifra mucho menor a los más de 100 millones que se habían registrado en años anteriores. [7]

Por otro lado, las pernoctaciones se vieron drásticamente reducidas en un 73,28% respecto a 2019, retrocediendo hasta 92 millones de noches. Se destaca una caída del 58% en caso de los turistas nacionales y de un 82% en el caso de los turistas extranjeros. [7]

En cuanto al grado de ocupación por plazas, este se ve reducido en un 43,91%, debido principalmente al miedo y la incertidumbre que introdujo la pandemia teniendo un impacto muy negativo en la ocupación hotelera. Otro factor a destacar que influyó directamente en esta reducción de ocupación fue la disminución de la demanda de viajes de negocios, debido sobre todo a la introducción del teletrabajo. [8]

Además, el cierre temporal o permanente de algunos hoteles también contribuyó a esta reducción de ocupación hotelera, todo ello debido a la falta de demanda.

También se ha recopilado la tasa de variación interanual de la tarifa media diaria de una habitación o ADR (-11,3%) y de los ingresos por habitación disponible o RevPAR (-48,6%) que se obtuvieron en el sector hotelero en 2020, las cuales vienen directamente explicadas por lo que se ha comentado anteriormente para la ocupación hotelera, aun así, se destacan otros factores los cuales influyeron en esta reducción. Uno de ellos fue la competencia de alojamientos alternativos, como apartamentos turísticos o hostales, debido al ser más económicos y ofrecer más privacidad y flexibilidad. Además, durante la pandemia se impulsó aún más la popularidad de estos alojamientos, ya que mayoritariamente los turistas preferían alojarse en sitios donde se tenía mayor control sobre su entorno y podían evitar el contacto con otras personas. Cabe volver a destacar que los datos de los cuales se han hablado anteriormente han sido extraídos del Instituto Nacional de Estadística (INE).

Otro de los factores por el cual se redujo el ADR, fue por la cantidad de dinero que los turistas estaban dispuestos a gastarse en un alojamiento al verse reducidos los ingresos disponibles de las personas, debido a este hecho, los hoteles se vieron obligados a reducir sus tarifas para atraer a los pocos turistas que todavía estaban dispuestos a viajar.

Tal y como se ha indicado anteriormente, debido a la pandemia se redujo la ocupación en hoteles y los ingresos de éstos. Esto obligó a muchos hoteles a cerrar temporalmente o reducir sus operaciones resultando en una disminución del número de empleados. Además, los costes laborales se vieron disminuidos para poder hacer frente a esta disminución de ingresos, por ello se implementaron medidas como las reducciones de jornada, despidos temporales o permanentes y la no renovación de contratos a término. Cabe destacar que la reducción de demanda de alojamiento, también afectó a empleados indirectos que dependen del sector hotelero, como servicios de limpieza y transporte, proveedores de alimentos, entre otros. La situación de incertidumbre impedía a las empresas renovar contratos o contratar nuevos empleados. Todo ello resultó en la caída de un 60,56% del número de empleados en el sector hotelero en España. [8]

Tras evaluar el impacto del COVID-19 en España, para el año 2021 y 2022 las restricciones de viaje y las medidas de confinamiento se han ido suprimiendo, y el sector hotelero empezó a recuperarse lentamente. Una de las variables que se incrementó fue el número de viajeros alojados pasando de los 34 millones que se tenían en 2020 a 60,5 millones en 2021. [8]

Además, las pernoctaciones también se vieron incrementadas en un 88,6% respecto al año anterior y poco a poco se fue contratando a más empleados y renovando más contratos debido al incremento del ADR y RevPAR de los hoteles. Pese al gran aumento de las cifras de cada una de las variables analizadas, no se ha llegado todavía a los valores que se tenían en el sector hotelero en España en el año 2019.

Habiendo analizado para el período 2019/2022 cada una de las variables más influyentes en el sector hotelero, se mostrará la evolución de éstas en dicho período (Fig. 4.).

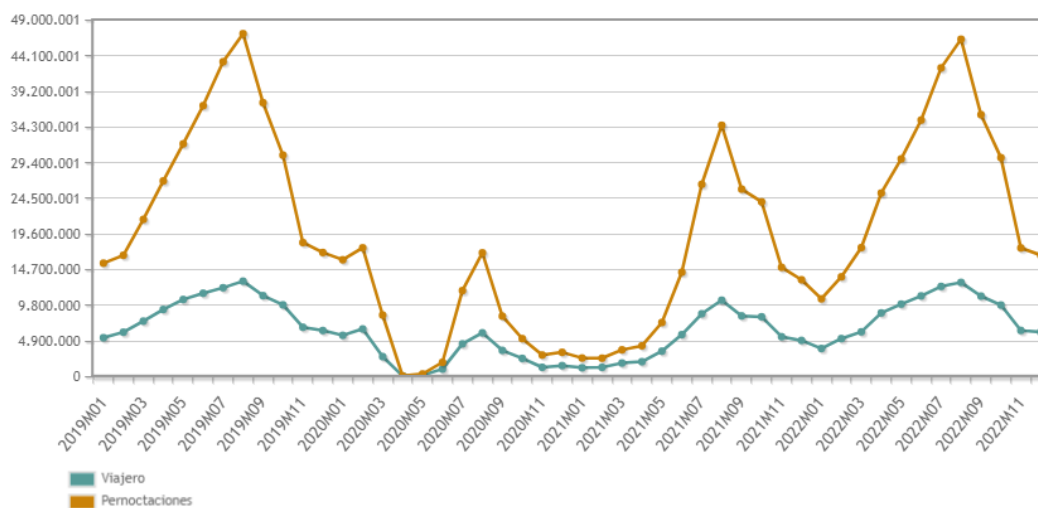


Figura 4. Evolución del número de viajeros que se han alojado en hoteles y de pernoctaciones en España.

Fuente: www.ine.es

En dicho gráfico, se aprecia el número de viajeros alojados en hoteles y de pernoctaciones en España desde Enero de 2019 hasta Diciembre de 2022. Como se puede observar, en 2020 decreció el número de viajeros alojados, así como las pernoctaciones debido a las causas ya previamente analizadas, en cambio, ya bien entrado el año 2021 se ve como se ha seguido un proceso de recuperación hasta casi recuperar los niveles que se tenían en 2019.

En cuanto al grado de ocupación por plazas, el INE brinda esta información en forma de gráfica donde se distingue también el grado de ocupación por plazas el fin de semana (Fig. 5.).

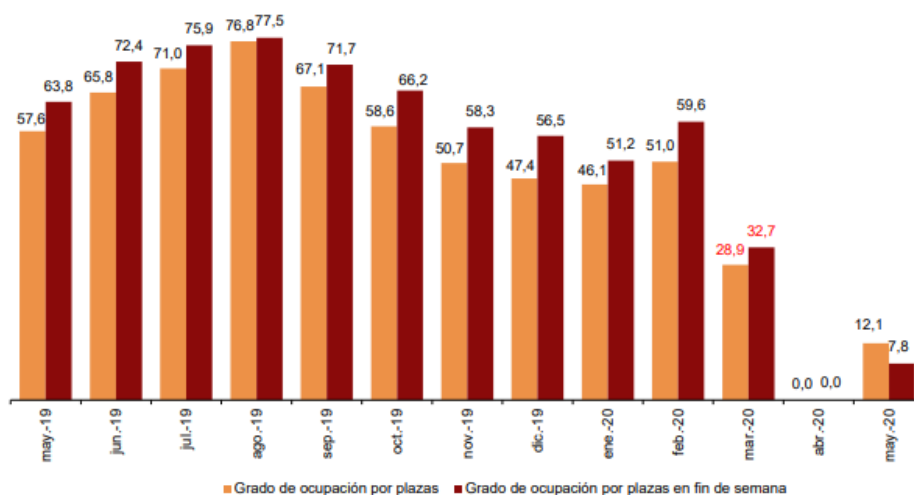


Figura 5. Grado de ocupación por plazas y en fines de semana por meses en España.

Fuente: www.ine.es

Como se ha podido observar, los efectos de la pandemia fueron muy significativos en esta variable pasando de estar en un grado de ocupación del 28,9% y 32,7% en fin de semana en Marzo del 2020 a estar en 0 para los dos casos en Abril del mismo año. Se destaca el pequeño incremento en Mayo del 2020, donde ya se cubre el 12,1% de las plazas ofertadas, con ello se ha sufrido un descenso anual del 78,9%. A su vez, el grado de ocupación por plazas en fin de semana se llega a reducir un 87,7% pasando a situarse en un 7,8%.

También se contrastará esta información con el grado de ocupación por plazas por comunidades autónomas para Mayo del 2020, mes del cual se tienen registros muy negativos en comparación al año anterior donde la situación no se había visto afectada por la pandemia. En la Fig. 6. se muestran dichos datos.

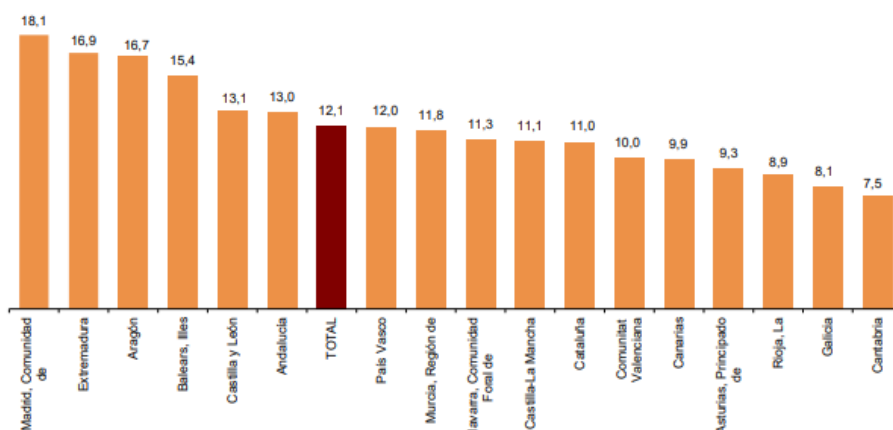


Figura 6. Grado de ocupación por plazas por comunidades autónomas en España.

Fuente: www.ine.es

Tras comprobar la información proporcionada por el INE, se puede observar como es la Comunidad de Madrid la que tiene mayor grado de ocupación por plazas con un 18,1%, en cambio, la comunidad autónoma donde se cubren menos plazas ofertadas es Cantabria con un 7,5%. Teniendo en cuenta el grado de ocupación por plazas de todas las comunidades autónomas, se tiene un total de plazas cubiertas ofertadas del 12,1%, el cual coincide con el mes de Mayo de 2020 del cual ya se ha hablado anteriormente.

Por otro lado, también contrastaremos el análisis hecho anteriormente a nivel general con tanto la Fig. 7. como la Fig. 8. que se muestran a continuación, las cuales recopilan el ADR y RevPAR, respectivamente. Más tarde, se procederá a hacer un análisis de éstos por comunidades autónomas.

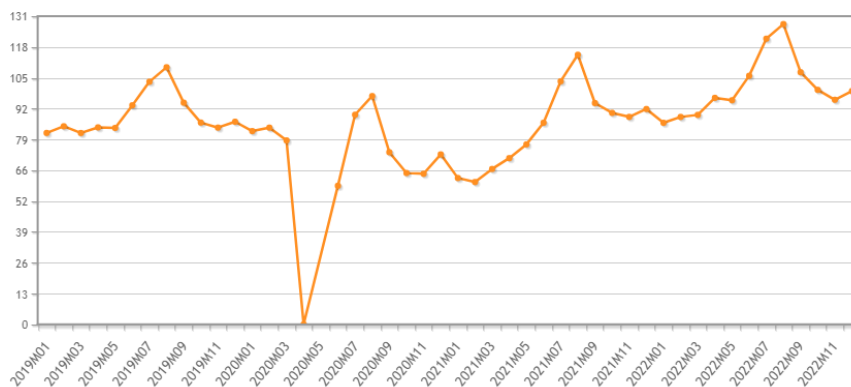


Figura 7. Evolución del ADR en España desde 2019 a 2022.

Fuente: www.ine.es

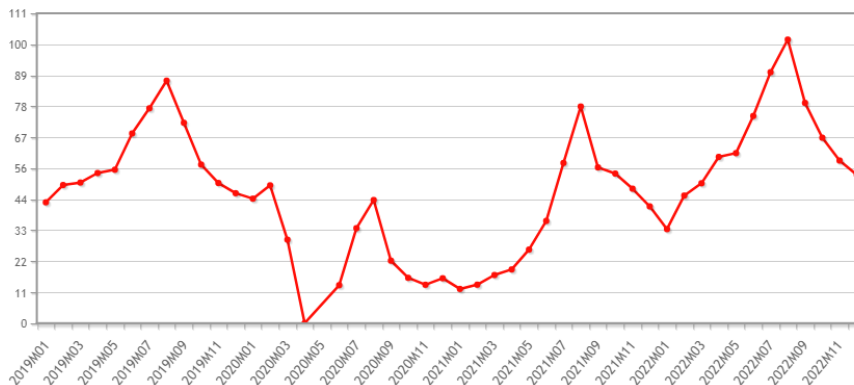


Figura 8. Evolución del RevPAR en España desde 2019 a 2022.

Fuente: www.ine.es

Como se puede observar en los gráficos extraídos del INE, tanto el ADR como el RevPAR sufren una drástica caída a partir de Febrero del 2020 debido a la pandemia pasando de los 49,37 euros que se tenían en Febrero hasta los 0 euros en Abril en el caso del RevPAR y de los 83,62 euros de Febrero a los 0 euros en Abril en el caso del ADR. En cambio, a partir de Mayo del 2020 ya empiezan a recuperarse estos indicadores poco a poco alcanzando los 44,11 euros en Agosto para el RevPAR y los 97,04 euros para el ADR en el mismo mes, aunque a partir de ese mes sufran otra disminución. Como se venía indicando ya anteriormente, el año 2021 se toma como período de recuperación y en Agosto de 2022 se llegó a superar en cifras al mismo mes del año 2019, llegando a los 101,58 euros en el caso del RevPAR sobrepasando los 86,87 euros que se tenían para el mismo mes en 2019 y, por otro lado, se llegó a los 127,63 euros para el ADR los cuales están por encima de los 109,28 euros que se tenían para ese mismo mes en 2019.

A continuación, se tratarán más a fondo tanto el ADR como el RevPAR del sector hotelero. Se empezará mostrando el ADR de la empresa en el mes de Agosto desde el año 2019 al 2022(Tabla 2.), ya que es donde se han visto según los gráficos anteriores, mayores cifras durante este período, y por ello se quieren comparar los máximos de cada año con la finalidad de ver el máximo beneficio obtenido por la empresa en cada uno de dichos años.

	2022M08	2021M08	2020M08	2019M08
01 Andalucía	143,20	135,35	109,98	121,73
02 Aragón	73,74	72,77	66,58	65,44
03 Asturias, Principado de	105,85	95,94	88,74	82,17
04 Balears, Illes	159,66	152,50	134,34	136,60
05 Canarias	117,05	110,02	99,98	103,96
06 Cantabria	115,65	107,48	102,31	100,19
07 Castilla y León	66,97	64,33	59,26	59,64
08 Castilla - La Mancha	59,72	60,86	57,56	56,39
09 Cataluña	131,02	106,11	96,21	110,16
10 Comunitat Valenciana	120,76	112,79	93,44	105,74
11 Extremadura	68,11	69,35	62,72	62,16
12 Galicia	83,89	79,34	70,41	71,20
13 Madrid, Comunidad de	87,73	71,71	55,17	74,34
14 Murcia, Región de	88,45	81,70	86,61	82,94
15 Navarra, Comunidad Foral de	79,02	72,57	69,00	69,05
16 País Vasco	133,16	113,54	93,96	116,32
17 Rioja, La	73,15	74,24	64,44	66,43
18 Ceuta	76,76	64,81	69,41	74,46
19 Melilla	74,94	69,83	68,99	70,79

Tabla 2. ADR en el mes de Agosto por Comunidades autónomas desde 2019 a 2022.

Fuente: www.ine.es

A continuación, en la Tabla 3., se muestra la tasa de variación interanual de este por Comunidades autónomas de 2019 a 2022 en el mes de Agosto, para volver así a comparar los máximos beneficios obtenidos por la empresa a en cuanto ADR y RevPAR se refiere.

	Tasa de variación interanual			
	2022M08	2021M08	2020M08	2019M08
01 Andalucía	5,80	23,07	-9,65	1,26
02 Aragón	1,32	9,30	1,75	5,84
03 Asturias, Principado de	10,33	8,11	7,99	-2,61
04 Balears, Illes	4,69	13,52	-1,65	2,73
05 Canarias	6,39	10,04	-3,83	1,90
06 Cantabria	7,60	5,06	2,12	4,58
07 Castilla y León	4,12	8,54	-0,63	0,30
08 Castilla - La Mancha	-1,88	5,74	2,07	2,07
09 Cataluña	23,48	10,28	-12,66	2,25
10 Comunitat Valenciana	7,07	20,70	-11,63	0,73
11 Extremadura	-1,78	10,57	0,91	3,41
12 Galicia	5,73	12,69	-1,11	0,65
13 Madrid, Comunidad de	22,34	29,98	-25,79	4,75
14 Murcia, Región de	8,26	-5,66	4,42	3,09
15 Navarra, Comunidad Foral de	8,90	5,17	-0,07	1,72
16 País Vasco	17,28	20,84	-19,22	6,09
17 Rioja, La	-1,47	15,21	-3,00	4,20
18 Ceuta	18,44	-6,63	-6,78	-1,21
19 Melilla	7,32	1,21	-2,54	-0,09

Tabla 3. Tasa de variación interanual del ADR en el mes de Agosto por Comunidades autónomas desde 2019 a 2022.

Fuente: www.ine.es

Tras observar los distintos datos aportados, se aprecia como Madrid fue la Comunidad autónoma a la que más afecto negativamente esta crisis de pandemia haciendo que tuviese una tasa de variación interanual del -25,79% del 2019 al 2020, en cambio, para 2021 se recuperaría. Por otro lado, la Comunidad autónoma a la que menos le afecto esta situación negativamente fue a Navarra reduciéndose tan solo un 0,07% su ADR respecto al año anterior. Cabe destacar que para este mes donde se tiene mayor ADR es en Baleares alcanzando los 159,66 euros.

Por otro lado, también se analizará el RevPAR por Comunidades autónomas para el mes de Agosto en el mismo período.

	2022M08	2021M08	2020M08	2019M08
01 Andalucía	109,98	99,28	53,49	96,84
02 Aragón	44,69	44,78	27,69	39,73
03 Asturias, Principado de	83,13	78,63	61,46	63,61
04 Balears, Illes	146,74	102,65	53,70	125,48
05 Canarias	99,96	73,63	48,89	86,46
06 Cantabria	93,89	86,30	74,81	78,01
07 Castilla y León	39,65	39,15	23,35	34,79
08 Castilla - La Mancha	26,08	26,08	18,60	23,62
09 Cataluña	111,82	71,79	42,98	92,75
10 Comunitat Valenciana	101,46	87,65	46,44	89,22
11 Extremadura	35,65	36,00	22,04	30,57
12 Galicia	59,98	55,45	31,69	48,59
13 Madrid, Comunidad de	48,78	32,01	16,30	46,14
14 Murcia, Región de	60,39	54,00	35,19	57,44
15 Navarra, Comunidad Foral de	54,35	53,01	30,48	47,92
16 País Vasco	113,33	92,39	49,99	99,88
17 Rioja, La	47,85	49,58	26,36	41,49
18 Ceuta	46,94	35,54	26,72	53,26
19 Melilla	51,06	48,81	19,17	54,85

Tabla 4. RevPAR en el mes de Agosto por Comunidades autónomas desde 2019 a 2022.

Fuente: www.ine.es

Al igual que para el ADR, también se ha extraído la tasa de variación interanual del RevPAR del mes de Agosto desde 2019 a 2022 (Tabla 5.), la cual se analizará más abajo.

	Tasa de variación interanual			
	2022M08	2021M08	2020M08	2019M08
01 Andalucía	10,78	85,61	-44,77	3,62
02 Aragón	-0,21	61,70	-30,30	7,79
03 Asturias, Principado de	5,73	27,93	-3,38	0,26
04 Balears, Illes	42,95	91,17	-57,21	3,74
05 Canarias	35,76	50,59	-43,45	-1,40
06 Cantabria	8,79	15,37	-4,10	0,35
07 Castilla y León	1,28	67,63	-32,88	4,76
08 Castilla - La Mancha	0,00	40,23	-21,24	5,81
09 Cataluña	55,77	67,02	-53,66	4,46
10 Comunitat Valenciana	15,75	88,72	-47,94	3,79
11 Extremadura	-0,98	63,30	-27,88	5,42
12 Galicia	8,17	74,96	-34,77	3,19
13 Madrid, Comunidad de	52,40	96,36	-64,67	8,08
14 Murcia, Región de	11,82	53,47	-38,74	5,37
15 Navarra, Comunidad Foral de	2,53	73,89	-36,39	4,38
16 País Vasco	22,66	84,83	-49,95	6,84
17 Rioja, La	-3,48	88,10	-36,47	6,31
18 Ceuta	32,08	33,03	-49,84	-9,17
19 Melilla	4,61	154,62	-65,05	18,98

Tabla 5. Tasa de variación interanual del RevPAR en el mes de Agosto por Comunidades autónomas desde 2019 a 2022.

Fuente: www.ine.es

En este caso para el año 2020 se sufre una mayor caída respecto al año anterior al tener una tasa de variación interanual mucho mayor en la mayoría de Comunidades autónomas que la que se tenía para el ADR en el mismo mes. Se observa como en este caso la Comunidad autónoma que sufre una mayor caída respecto al año anterior es Melilla con una tasa de variación interanual del -65,05%, junto con la Comunidad de Madrid a la que sigue repercutiendo muy negativamente esta situación de pandemia como ya se veía en el ADR llegando a caer en un 64.67% el RevPAR respecto al año anterior para el mismo mes. En términos de RevPAR, la Comunidad autónomas que se ve menos repercutida negativamente a causa de la pandemia es Asturias aunque la sigue de muy cerca Cantabria. Se destaca que al igual que en el ADR, la Comunidad autónoma con mayor RevPAR para Octubre de 2022 (último mes de Agosto del que se tienen datos) es Baleares con 146,74 euros.

Tras haber llevado a cabo un análisis de tanto el ADR como el RevPAR en la Tabla 6, se muestran el número de hoteles Meliá que se tienen en cada comunidad autónoma de España según la página web de la propia empresa, para poder así analizar cómo le afectan dichos indicadores a la empresa.

Comunidad Autónoma	Número de hoteles
Andalucía	19
Aragón	2
Principado de Asturias	1
Baleares	20
Canarias	17
Cantabria	0
Castilla y León	3
Castilla La Mancha	2
Cataluña	14
Comunidad Valenciana	13
Extremadura	1
Galicia	3
Comunidad de Madrid	18
Región de Murcia	1
Comunidad Foral de Navarra	0
País Vasco	2
La Rioja	0
Ceuta	0
Melilla	1

Tabla 6. Hoteles Meliá por comunidad autónoma en España.

Fuente: Elaboración propia a partir de [9].

Tras observar que es en Baleares donde se tienen más hoteles Meliá, el haber obtenido un RevPAR muy alto en 2022 será muy beneficioso para la empresa. Otras comunidades autónomas donde se tienen un gran número de hoteles de esta compañía es en Andalucía, Madrid y Canarias, donde tanto en Andalucía como en Canarias se tiene en 2022 un RevPAR de 109,98 euros y 99,96 euros respectivamente, lo cual está por encima de la media en dicho año y ello es positivo para la empresa.

En cambio, en Madrid se obtuvo un RevPAR de 48,78 euros en 2022 y siendo ésta una de las comunidades autónomas donde la empresa tiene más hoteles, viene a ser muy negativo para ésta. En el caso del ADR, se tiene un valor más positivo para la Comunidad de Madrid al estar próximo a la media de dicho indicador para 2022.

Por otro lado, destacar que en el País Vasco donde tan solo se tienen 2 hoteles, se obtuvo en 2022 un RevPAR de 113,33 euros siendo el tercero más alto de dicho año, ello fue positivo para la empresa, ya que es un buen valor para este indicador, pero por el contrario, fue negativo debido a que al tener tan poca cantidad de establecimientos hoteleros en dicha comunidad autónoma no obtuvo todo el beneficio que podría haber obtenido en caso de haber más hoteles repartidos por el País Vasco.

Capítulo 3. Descripción de la empresa

En este capítulo se describirá la empresa objetivo sobre la cual se realizará un análisis DAFO, CAME y se analizará su posición con respecto a la contribución de los ODS. Además, se realizará un análisis económico-financiero en profundidad, tratando temas como pueden ser el de la liquidez, endeudamiento, rentabilidad, entre otros.

3.1. Actividades, ubicación, empleados, competidores y visión de futuro

Meliá Hotels Internacional, S.A es una empresa española dedicada al sector hotelero y turístico que tiene su sede en Palma de Mallorca. Fue fundada por Gabriel Escarrer Julià en 1956. Esta empresa fue pionera en el acto de implantar sistemas de gestión modernos y con visión de futuro. Cabe destacar que es líder mundial en complejos hoteleros, así como en los mercados de Sudamérica y el Caribe. Cuenta con hasta 380 hoteles abiertos o en proceso de apertura en más de 40 países. Meliá Hotels Internacional toma como meta el fomentar un crecimiento sostenible y de calidad, creando relaciones a largo plazo junto a socios estratégicos.

Dentro de sus actividades entran la gestión y operación de hoteles y resorts de alta calidad al igual que la promoción y comercialización de sus propias marcas hoteleras, algunas de ellas son: Meliá Hotels & Resorts, Gran Meliá, Paradisus Resorts, ME by Meliá, Inside by Meliá, Sol by Meliá y TRYP by Wyndham.

En cuanto a los empleados, Meliá Hotels Internacional cuenta con más de 44000 empleados distribuidos en sus más de 380 hoteles y oficinas corporativas. En España se tiene una plantilla media de 11300 empleados.

Dato muy importante a destacar de la empresa es que ésta salió a bolsa en 1996, suponiendo esto un incremento de sus recursos financieros mediante alianzas, así como la adopción de sistemas de distribución globales y portales en internet. Otro acontecimiento muy destacable es la adquisición de la cadena Tryp Hoteles, con la que entraba así en la lista de las diez primeras empresas hoteleras del mundo por número de habitaciones, aunque más tarde le vendería la marca a Wyndham Worldwide. En 2002 se posicionaba como la primera cadena hotelera en España. Más tarde en el 2011, la empresa antes conocida como Grupo Sol Meliá pasó a llamarse Meliá Hotels Internacional.

En tema de competencia, esta empresa compete contra otras grandes cadenas hoteleras internacionales como son AccorHotels, Marriott International, InterContinental Hotels Group, Hilton Worldwide, entre otras.

Por último, cabe destacar la visión que tiene la empresa a futuro para la próxima década, ésta viene a ser el posicionamiento de la empresa entre los primeros grupos hoteleros del mundo tanto en el segmento medio como en el alto, afirmar su liderazgo en el sector hotelero vacacional y de bleisure, y el reconocimiento de ésta como referente mundial en excelencia, responsabilidad y sostenibilidad. [10]

3.2. Contribución a los ODS

Tras la pandemia, se ha confirmado un fuerte impacto de ésta en la Agenda 2030 tanto de forma positiva como negativa. De forma positiva se encuentra tanto su impacto en el cambio climático como en la biodiversidad, en cambio, su impacto en la salud comunitaria o en el incremento de las desigualdades a causa de la desaceleración económica mundial se califica como negativo.

Teniendo en frente esta situación, Meliá sigue impulsando el que es un modelo de gestión responsable que se encargue de generar valor real en los destinos en los que opera y donde los ODS son de relevancia. Por ello Meliá Hotels Internacional define los siguientes ODS en los que está enfocado:

Salud y bienestar (ODS 3): debido a la priorización de la salud y bienestar de los grupos e interés de la compañía, y al contexto actual por el que se ha pasado a nivel mundial. Ya se han tomado ciertas medidas para el desarrollo de dicho ODS como pueden ser la activación del Comité de Gestión de Crisis Sanitarias, la elaboración del Programa *Stay Safe with Meliá*, la medicación en hoteles, acogida a pacientes y colectivos esenciales y, por último, las campañas realizadas de reconocimiento a colectivos esenciales.

Trabajo decente y crecimiento económico (ODS 8): Meliá apuesta por mantener el empleo de sus equipos, su capacitación continua y el desarrollo de su talento. Se han conseguido ciertos avances como la activación de medidas para el mantenimiento del empleo, apoyo y soporte económico. También se ha avanzado en la adopción de acciones de acompañamiento emocional, el impulso del teletrabajo y digitalización de entornos laborables y en la apertura de la plataforma eMeliá a toda la plantilla al igual que nuevos desarrollos formativos.

Producción y consumo responsables (ODS 12): se sigue apostando por la integración de la sostenibilidad y la gestión ética en su cadena de suministro junto a proveedores que comparten los mismos valores y compromisos. Las medidas que se han tomado ya para avanzar en la contribución de este ODS son algunas como el impulso de productos de cuarta y quinta gama, avances en packaging sostenible y en nuevos desarrollos en economía circular con trasfondo social y, por último, en la actualización de la política de compra y contratación de servicios estableciendo a su vez nuevos criterios de selección de calidad, seguridad, eficiencia y sostenibilidad.

Acción por el clima (ODS 13): se quiere seguir impulsando un modelo de gestión en el sector hotelero eficiente y responsable en varios ámbitos como son en la minimización de su impacto y en el consumo de recursos. Como avances tomados se encuentran la inclusión de la compañía a la *Green Recovery Alliance*, la inversión con criterios sostenibles y eficientes en el portafolio de la empresa y el avance en la disminución y gestión de residuos generados.

Paz, justicia e instituciones sólidas (ODS 16): se quiere seguir asegurando la integración de la sostenibilidad en los órganos de Gobierno de Meliá de forma que se siga avanzando de cada a un modelo de gestión ético. Para ello, se ha llevado a cabo la creación del Comité de Sostenibilidad de Meliá y la aprobación de la política de selección de consejeros y diversidad incorporando nuevas recomendaciones del CBG de las sociedades cotizadas de la CNMV en materia de diversidad.

Alianzas para lograr los objetivos (ODS 17): es clave el diálogo y el trabajar de forma directa con los stakeholders de la compañía, ya que se busca establecer alianzas a largo plazo y su participación para poder alcanzar objetivos de forma conjunta. Para ello, se lleva a cabo la actualización del mapa de grupos de interés, estableciendo como prioridad la definición de nuevas pautas de medición y de gestión. Por otro lado, se ha estrechado la relación con proveedores los cuales han apoyado a la empresa en la gestión de la pandemia.

3.3. Análisis DAFO

Tras hablar de algunos aspectos como son las actividades de la empresa o competidores, se puede realizar un análisis DAFO mediante el cual se pueda dar a entender las principales debilidades, amenazas, fortalezas y oportunidades de la empresa que más adelante se puede contrastar con el análisis económico-financiero a realizar.

Empezando por el análisis interno de la empresa, se encuentran las debilidades y fortalezas, donde se han encontrado los siguientes puntos a destacar:

Debilidades	Fortalezas
Baja tasa de ocupación en días no laborables	Cartera de operaciones diversificada geográficamente mitiga el impacto de riesgos políticos o económicos
Gran dependencia de los tour-operadores	No necesidad de intermediarios (oferta hotelera al cliente de forma directa)
Exceso de oferta en ciertos destinos	Internacionalización de la cadena hotelera
Fuerte dependencia de los clientes	Alta relación de fidelidad del cliente
Demanda según estación del año	Experiencia turística

Tabla 7. Debilidades y fortalezas de la empresa.

Una vez hablado del análisis interno, se pasará a analizar el ámbito externo, donde se encuentran las siguientes amenazas y oportunidades que tiene la compañía:

Amenazas	Oportunidades
Posibilidad de situación de inestabilidad en destinos de forma política o económica	Época del año donde se celebran eventos que permite aumentar la demanda en el destino
Influencia del cambio climático en las decisiones del cliente	Elevada demanda que a nivel nacional e internacional está registrando el sector turístico
Baja comunicación de transportes en ciertos destinos	Desplazamiento no complicado entre los diferentes países de la UE
Aparición de productos sustitutivos	Diferenciación con la competencia
Elevada competencia en el sector	Estabilidad política
Apreciación del Euro	Viajes de negocio

Tabla 8. Amenazas y oportunidades de la empresa.

Fuente: Elaboración propia.

3.4. Análisis CAME

Una vez realizado el DAFO, se procederá a analizar el CAME, donde se desarrollarán las estrategias pertinentes con el objetivo de aumentar el rendimiento de la empresa llevando a cabo distintos procesos para ello. Destacan los apartados de corregir, afrontar, mantener y explotar, donde se indican los pasos a dar por la empresa teniendo el DAFO de apoyo.

Corregir
Se debería de conocer más a fondo a los clientes, de manera que se puedan paliar sus quejas y satisfacer sus necesidades. Para ello se recomienda invertir en I+D y diversificar sus productos. Con ello, se pretende a su vez, reducir su impacto en el medioambiente y mejorar así su imagen

Afrontar
Debido a que gran parte de la demanda viene de forma estacional, se debe potenciar el turismo no vacacional, de esta forma también se consigue la diferenciación de los competidores y ventas en las temporadas que no son solo altas

Mantener
Estudiar nuevos mercados y seguir internacionalizándose, de forma que siga atrayendo nuevos clientes y con ello, la demanda. Además, como ya se ha dicho en la parte de "Corregir" mediante la inversión en I+D, la empresa puede ofrecer los servicios más nuevos en el mercado lo cual atrae el interés de nuevo público

Explotar
Se debe de aprovechar como ya se ha dicho la innovación de la empresa en el sector turístico para aumentar la demanda. Por otro lado, mediante ya sea la inversión o las alianzas con otras empresas competidoras, la empresa debería llegar a los nuevos nichos que van surgiendo en el día a día en destinos que emergen

Tabla 9. CAME de la empresa.

Fuente: Elaboración propia.

Cabe destacar la elección de los temas de los que se ha hablado en el CAME. En el caso del apartado de corregir, dicha inversión en I+D le puede permitir a la empresa seguir innovando y, por tanto, destacar sobre la competencia y adaptarse a los cambios.

Siguiendo con el apartado de afrontar, se sabe que la demanda en el sector hotelero viene de forma estacional, en cambio, también se tienen temporadas bajas donde no se tienen las mismas ventas que cuando llega turismo vacacional. Por ello se ha propuesto la mejora de dicho aspecto impulsando el turismo no vacacional, de forma que se obtenga una mejoría en beneficios de temporadas bajas, al igual que se obtenga una mejor diferenciación de la competencia.

En el apartado de mantener, se pretende expandir a nuevos mercados y seguir con el proceso de internacionalización, ya que todo ello puede captar la atención de nuevos clientes y aumentar así de forma considerada la demanda, repercutiendo así en mayores beneficios para la empresa.

Por último, destacar que, en el aspecto de explotar mediante la innovación, se quiere aumentar la demanda del sector turístico. Dentro de este apartado, se quiere aprovechar cualquier oportunidad que se tenga en el mercado, por ello se ha elegido la innovación o alianzas con otras empresas de forma que se llegue a nuevos nichos para poder así obtener grandes beneficios aprovechando la no explotación que han tenido dichos nichos de mercado en tan poco tiempo.

3.5. Análisis económico-financiero

En este apartado se realizará un análisis de la situación económico-financiera de la empresa en el período 2019/2021 para ver la evolución que ha tenido ésta a lo largo de dichos años. Para ello, se han tomado las Cuentas anuales de la empresa en ese período proporcionada por ésta misma en su página web. Asimismo, estas cuentas quedarán disponibles en el Anexo de este trabajo. Cabe destacar que no se ha tomado el año 2022, debido a que actualmente todavía no han sido proporcionados los ratios sectoriales para dicho año, por lo que parte de este análisis no sería posible para ese año. No obstante, para los cambios de estado en el patrimonio neto y en el de ingresos y gastos reconocidos si se tendrá en cuenta el año 2022 para poder analizar así la evolución de la empresa tras la pandemia y ver cómo ha respondido a ésta.

3.5.1. Análisis patrimonial

Mediante este análisis se consigue una visión general de la estructura de la empresa en el período a analizar. Se hará un cálculo de porcentajes sobre el activo total, separando éste en activo no corriente, existencias, realizable y, por último, efectivo. De la misma manera se procederá con el pasivo y patrimonio neto, separando éste en patrimonio neto, pasivo corriente y pasivo no corriente teniendo cada uno de ellos su porcentaje sobre el total.

Se tiene como objetivo ver que partidas son las que tiene vital importancia en la composición de la estructura de la empresa y comparar los cambios que sufren estas de un año para otro. Los resultados obtenidos para cada uno de los años son los siguientes:

	2019	% en 2019	2020	% en 2020	2021	% en 2021
ACTIVO NO CORRIENTE	2.026.241	82,87%	2.074.135	82,65%	2.029.671	80,13%
EXISTENCIAS	4.497	0,18%	4.300	0,17%	3.474	0,14%
REALIZABLE	270.237	11,05%	428.913	17,09%	498.251	19,67%
EFFECTIVO	144.251	5,90%	2.184	0,09%	1.656	0,07%
TOTAL ACTIVO	2.445.226	100%	2.509.532	100%	2.533.052	100%

Tabla 10. Activo separado en ANC, Existencias, Realizable y Efectivo.

Fuente: Elaboración propia a partir de [6].

	2019	% en 2019	2020	% en 2020	2021	% en 2021
PATRIMONIO NETO	872.133	35,67%	845.117	33,68%	766.192	30,25%
PASIVO NO CORRIENTE	1.193.089	48,79%	1.240.037	49,41%	1.295.507	51,14%
PASIVO CORRIENTE	380.004	15,54%	424.378	16,91%	471.353	18,61%
TOTAL PN Y PASIVO	2.445.226	100%	2.509.532	100%	2.533.052	100%

Tabla 11. PN y Pasivo separado en PN, Pasivo No Corriente y Pasivo Corriente.

Fuente: Elaboración propia a partir de [6].

Observando la estructura que se tiene del activo, se ve como la principal masa patrimonial es el activo no corriente, donde destacan las inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo y en menor parte el inmovilizado material. Por otro lado, del activo corriente destaca el realizable en menor cantidad, donde dentro de éste la partida con mayor importancia es la de inversiones en empresas del grupo y asociadas, pero a corto plazo. En cambio, se ve como la cuenta de existencias toma muy poco valor en la empresa. En cuanto a la evolución de la estructura del activo en la empresa, se ve como en el período 2019/2021 ha ido aumentando el realizable, pero a su vez ha ido disminuyendo el efectivo, mientras que las existencias y el activo no corriente se han mantenido constantes.

En cuanto al pasivo y patrimonio neto, se ve como a lo largo de los últimos cuatro años el pasivo no corriente ha sido el de mayor peso, destacando sobre todo las deudas a largo plazo con entidades de crédito. En menor cuantía destaca el pasivo corriente debido a la cuenta de acreedores comerciales y otras cuentas a pagar, y al igual que para el pasivo no corriente, a las deudas a corto plazo de la empresa. Por último, destacar el gran peso de la prima de emisión en el patrimonio neto a lo largo de los años, el cual ha ido disminuyendo debido a la disminución del resultado del ejercicio con los años.

Como conclusión, extraemos que la empresa no está muy capitalizada, ya que se tiene mucho más pasivo que patrimonio y que, además, la empresa seguramente siga una política de endeudamiento más a largo que a corto plazo al ser muy superior el peso del pasivo no corriente al del pasivo corriente. Todo ello será analizado más adelante en el apartado del análisis del endeudamiento.

3.5.2. Análisis de la liquidez

Una vez analizada la estructura patrimonial de la empresa en el período a considerar, se elaborará un análisis de la situación de liquidez de la empresa. Para ello, se calcularán ratios con los que, mediante un estudio, se extraerán las conclusiones pertinentes.

Además, dichos ratios se compararán con los del sector, de manera que se pueda dar una respuesta más exacta a la situación de la empresa.

Antes de poder calcular las ratios pertinentes, se van a mostrar las fórmulas que se utilizarán para el cálculo de cada uno de los ratios.

$$\text{Ratio de liquidez general} = \frac{\text{Activo corriente}}{\text{Pasivo corriente}} \quad (1)$$

$$\text{Ratio de tesorería} = \frac{\text{Realizable+Efectivo}}{\text{Pasivo corriente}} \quad (2)$$

$$\text{Ratio de disponibilidad} = \frac{\text{Efectivo}}{\text{Pasivo corriente}} \quad (3)$$

$$\text{Fondo de Maniobra} = \text{Activo Corriente} - \text{Pasivo Corriente} \quad (4)$$

Los resultados que se extraen una vez ya calculados dichas ratios son los mostrados en la Tabla 12.

	2019	Sector 2019	2020	Sector 2020	2021	Sector 2021
RATIO LIQUIDEZ	1,103	1,180	1,026	0,990	1,068	1,050
RATIO TESORERÍA	1,091	1,140	1,016	0,950	1,061	1,020
RATIO DISPONIBILIDAD	0,380	0,970	0,005	0,830	0,004	0,880
FONDO DE MANIOBRA	38.981	-	11.019	-	32.028	-

Tabla 12. Análisis de la liquidez.

Fuente: Elaboración propia a partir de [1] y [6].

A nivel general, la liquidez de la que dispone la empresa en 2021 está por debajo del valor óptimo (1,5), aunque si se compara con el nivel de liquidez que se tiene en el sector para ese mismo año se ve que es aproximadamente el mismo valor, aun así, al estar por debajo del valor óptimo se podrían tener ciertos problemas de liquidez a priori. Si tenemos en cuenta la evolución que ha sufrido la liquidez, ésta se ha mantenido más o menos constante a lo largo del período analizado (el activo corriente crece de la misma manera de la que lo hace el pasivo corriente), aunque el nivel de liquidez sí que haya ido cambiando. En el año 2021, se puede decir que en relación a la liquidez del sector, se tiene el mejor nivel de liquidez de los tres años, aunque se sigue estando por debajo del nivel óptimo.

Por otro lado, la ratio de tesorería calculada indica que se tiene una buena situación, donde las deudas más exigibles de la empresa podrán llegar a ser cubiertas con sus activos más líquidos, todo ello debido que el valor de esta ratio es de aproximadamente 1 y parecido al del sector para cada año. Este valor se ha mantenido constante a lo largo de los tres años debido a que el efectivo disminuye, pero el realizable y el pasivo corriente aumentan.

En cuanto a la disponibilidad de la empresa, se tiene un valor extremadamente bajo en 2021 al estar muy por debajo del valor del sector, lo cual traería problemas a la hora de atender los pagos. Este ínfimo valor que se tiene en dicho año presenta la evidencia de la poca cantidad de efectivo que se tiene en dicho año. En lo referente a la evolución de esta ratio, ha pasado de una situación en la que se seguía teniendo una ratio muy bajo en comparación con el del sector a una donde los problemas para atender los pagos se agravan al disminuir el efectivo en gran medida, mientras que el pasivo corriente se ve aumentado.

Por último, se ha calculado el Fondo de Maniobra de la empresa para el período 2019/2021, el cual disminuye con los años, pero sigue siendo positivo. A priori, la empresa se encuentra en un equilibrio económico-financiero.

3.5.3. *Análisis del endeudamiento*

Una vez analizada la situación de liquidez de la empresa, viene a ser de vital importancia analizar el endeudamiento de la misma manera, en este análisis se empezará analizando la cantidad de deuda y se terminará con la calidad de la deuda para el período 2019/2021, todo ello comparando con el sector. Para ello, se procede al cálculo de las ratios mediante las fórmulas (5), (6), (7), (8), (9), (10) y (11).

$$\text{Ratio de endeudamiento} = \frac{\text{Pasivo}}{\text{Patrimonio neto} + \text{Pasivo}} \quad (5)$$

$$\text{Ratio de autonomía} = \frac{\text{Patrimonio neto}}{\text{Pasivo}} \quad (6)$$

$$\text{Ratio de solvencia} = \frac{\text{Activo}}{\text{Pasivo}} \quad (7)$$

$$\text{Ratio de calidad de la deuda} = \frac{\text{Pasivo corriente}}{\text{Pasivo}} \quad (8)$$

$$\text{Ratio de gastos financieros sobre ventas} = \frac{\text{Gastos financieros}}{\text{Impuesto neto de la cifra de negocios}} \quad (9)$$

$$\text{Ratio de coste de la deuda} = \frac{\text{Gastos financieros}}{\text{Pasivo con coste}} \quad (10)$$

$$\text{Cobertura de gastos financieros} = \frac{\text{Resultado de explotación}}{\text{Gastos financieros}} \quad (11)$$

Los resultados obtenidos tras el cálculo de estas ratios haciendo uso de las cuentas anuales proporcionadas por la empresa en su página se pueden observar en la Tabla 13.

	2019	Sector 2019	2020	Sector 2020	2021	Sector 2021
ENDEUDAMIENTO	0,643	0,420	0,663	0,470	0,698	0,450
AUTONOMÍA	0,554	-	0,508	-	0,434	-
SOLVENCIA	1,554	-	1,508	-	1,434	-
CALIDAD DE LA DEUDA	0,242	0,390	0,255	0,360	0,267	0,380
GASTOS FINANCIEROS/VENTAS	0,056	-	0,272	-	0,151	-
COSTE DE LA DEUDA	0,025	0,070	0,024	0,130	0,022	0,050
COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS	-0,159	4,430	-7,219	-1,480	-3,520	0,270

Tabla 13. Análisis del endeudamiento.

Fuente: Elaboración propia a partir de [1] y [6].

3.5.3.1. Cantidad de deuda

Dentro de la cantidad de deuda se encuentran las ratios de endeudamiento, autonomía y solvencia mostrados en la Tabla. 8.

La ratio de endeudamiento, en lo referente al año 2021, presenta un valor superior al del sector (0,698), pudiéndose afirmar que ésta es una empresa dependiente, en gran medida, de la financiación externa (descapitalizada), con una deuda que constituye aproximadamente el 70% de su estructura financiera.

En cuanto a la evolución de esta ratio con los años, ha ido aumentando ligeramente, siempre siendo superior al valor del sector, por tanto, en el período considerado se puede decir que se ha tenido gran dependencia a la financiación externa. Este alto valor del endeudamiento, se debe al bajo valor del patrimonio neto en relación con el del pasivo, el cual ha ido aumentando en mayor proporción al patrimonio neto.

Siguiendo con la ratio de autonomía, éste va de la mano de la ratio de endeudamiento, ya que al haberse visto incrementado el endeudamiento de la empresa, la autonomía de ésta se ha reducido. Esto concuerda con lo mencionado anteriormente, al ser la empresa dependiente de la financiación exterior y depender en menor medida de sus fondos propios. La evolución de la ratio, como ya se ha dicho es decreciente al incrementarse el endeudamiento.

En último lugar, se examina la ratio de solvencia. En 2021 se tiene un valor muy positivo, a pesar de ser una empresa que se endeuda. De esta manera, por cada euro de deuda que puede ser exigido a la empresa, se tendrán 1,434 euros de su activo para hacerle frente.

Por ello se concluye que esta cantidad de deuda no representa un problema para Meliá Hotels Internacional, S.A. En cuanto a la evolución en los años 2019, 2020 y 2021, ha sido adecuada, manteniéndose alrededor del valor óptimo (1,5), esto se debe al aumento tanto del activo como del pasivo de la empresa, a pesar de que el pasivo aumente en mayor medida.

3.5.3.2. Calidad de la deuda

En este apartado se analizarán las ratios de calidad y coste de deuda, así como los referentes a los gastos financieros en los años considerados. Estas ratios se muestran en la Tabla. 8.

Comenzando con la ratio de calidad de la deuda, se observa como del total del pasivo de la empresa, hasta un 26,7% es corriente, mientras que en comparación con el sector éste es de un 38% en 2021. En términos de pura exigibilidad, este valor viene a ser positivo para la empresa, ya que solo una pequeña parte de su deuda le será exigida a corto plazo, siendo exigida la mayoría de su deuda a largo plazo. Que dicho valor se encuentre por debajo del correspondiente al sector, es realmente positivo para la empresa. En cuanto a la evolución, este valor se ha incrementado muy ligeramente con los años, pero ha seguido estando por debajo del nivel de calidad de deuda del sector, por tanto, se ha seguido teniendo una muy buena situación en cuanto a exigibilidad se refiere.

A continuación, se analiza la ratio de coste de la deuda. Éste se va a comparar con los tipos de interés que el mercado ofrece a empresas de este mismo sector con la finalidad de estudiar si los tipos de interés que paga la empresa por su deuda son adecuados o, por otro lado, demasiado elevados. Se tiene que en el año 2021 se paga un interés medio del 2,2%, mientras que el del sector fue del 5%, por lo que la empresa está sujeta a unos intereses bastante provechosos. Con los años, esta ratio se ha ido reduciendo, aunque del año 2020 al 2021, más lo ha hecho el del sector, aun así, sigue siendo muy positivo para la empresa. Este coste de la deuda, puede explicar en gran medida porque Meliá Hotels Internacional, S.A puede endeudarse sin excesivos problemas.

Por último, se analizarán las ratios referentes a los gastos financieros en los que incurre la empresa.

Comenzando por la ratio de gastos financieros sobre ventas, se puede observar, que en 2021 presenta un valor muy alto (0,151), siendo destinados 1,51 euros a cubrir gastos financieros por cada euro de ingresos. Que dicho ratio tengo un valor muy alto, se debe al reducido valor que ha tenido la empresa de ventas en dicho año en comparación con los grandes gastos financieros en los que se ha incurrido. La evolución de esta ratio ha sido desfavorable, teniéndose en 2019 una situación casi idónea, pero aumentando casi 5 veces su valor en 2022, debido al poco volumen de ventas que se percibió, pero mejorando en 2021 aunque sin alcanzar un nivel de gastos financieros sobre ventas óptimo y lejos del que se tenía en 2019.

En cuanto a la cobertura de gastos financieros, el valor obtenido en 2021 es negativo, siendo menor al del sector y menor que el mínimo valor a partir del cual empieza a ser óptima la cobertura sobre gastos financieros (1). Esta ratio ha empeorado significativamente desde 2019, aunque en 2021 se tuviera un mejor valor que en 2020, aunque lejos todavía de ser óptimo. Esto se debe al aumento del resultado negativo de explotación, debido los grandes gastos de explotación que se dan que, aunque éstos

disminuyen de 2019 a 2021, sigue siendo negativo ya que el Importe neto de la cifra de negocios es muy reducida. Por tanto, se concluye que el resultado de explotación no puede ofrecer dinero para cubrir los gastos financieros de la empresa.

Como conclusión a este apartado del análisis del endeudamiento, se puede decir que a pesar de que Meliá Hotels Internacional, S.A está endeudada, se tiene una buena calidad de deuda en términos de exigibilidad y está bien negociada con entidades de crédito, pues los intereses que paga la empresa son bajos en relación con los ofrecidos por el mercado.

3.5.4. Análisis de la cuenta de Pérdidas y Ganancias

En el presente apartado se realizará una exposición de la cuenta de pérdidas y ganancias, detallando a su vez, el porcentaje que cada cuenta representa sobre el total de las ventas para el período 2019/2022. Con todo ello se tiene:

	2021	%	2020	%	2019	%
INCEN	227.866	100,00%	132.412	100,00%	623.652	100,00%
Gastos variables de explotación	-16.230	-7,12%	-9.625	7,27%	-43.954	7,05%
MARGEN BRUTO	211.636	92,88%	122.787	92,73%	579.698	92,95%
Ingresos de explotación	37.296	16,37%	27.787	20,99%	33.405	5,36%
Gastos de explotación	-210.575	92,41%	-217.349	164,15%	-350.048	56,13%
VALOR AÑADIDO BRUTO (VAB)	38.357	16,83%	-66.775	50,43%	263.055	42,18%
Gastos de personal	-118.067	51,81%	-109.242	82,50%	-212.300	34,04%
EBITDA	-79.710	34,98%	-176.017	132,93%	50.755	8,14%
Amortización y deterioro	-41.777	18,33%	-84.214	63,60%	-56.373	9,04%
Imputación subvenciones no financieras	61	0,03%	62	0,05%	62	0,01%
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN (BAII)	-121.426	53,29%	-260.169	196,48%	-5.556	0,89%
Ingresos financieros	19819	8,70%	358914	271,06%	62931	10,09%
Gastos financieros	-34.493	15,14%	-36.037	27,22%	-35.039	5,62%
Diferencia de cambio	8665	3,80%	517	0,39%	3213	0,52%
Variación de valor razonable en ins. Financ.	-711	0,31%	-137	0,10%	-598	0,10%
Deterioro	27283	11,97%	-93838	70,87%	1595	0,26%
RESULTADO FINANCIERO	-100.863	44,26%	-30.750	23,22%	26.546	4,26%
IS	20105	8,82%	16623	12,55%	-3222	0,52%
BENEFICIO NETO	-80.758	35,44%	-14.127	10,67%	23.324	3,74%

Tabla 14. Análisis de la cuenta de pérdidas y ganancias.

Fuente: Elaboración propia a partir de [6].

En primer lugar, se observa que el beneficio neto obtenido por la empresa en 2021 es negativo, lo cual no viene a ser positivo para la empresa y da síntomas de preocupación. Además, este representa un 35,44% del importe neto de la cifra de negocios lo cual agrava la situación. A continuación, se hará un análisis mediante el cual se pueda apreciar de mejor manera la estructura de gastos de la compañía.

Como se puede ver, la dominancia de los gastos fijos sobre los gastos variables es muy destacable, con ello se puede decir que la estructura de costes de la empresa es prácticamente rígida. Por otro lado, la cifra de ingresos de explotación es muy escasa en comparación a la de los gastos de explotación, ello hace que la diferencia entre el margen bruto y el valor añadido bruto sea elevada.

Dentro de la partida de gastos de explotación, destacan sobre todo los servicios exteriores, por ello se llega a la conclusión de que la empresa subcontrata muchos servicios ofrecidos por terceros en los que invierte una gran cantidad de dinero.

Por otro lado, el VAB es el 16,83% de los ingresos percibidos por la empresa, pero a esta partida se le deben de restar los gastos de personal los cuales son muy significativos al cubrir un 51,81% de las ventas. Teniendo estos gastos en cuenta, el EBITDA que se obtiene para el año 2021 es negativo.

Para obtener el resultado de explotación, se le debe de restar al EBITDA tanto las amortizaciones como los deterioros, pero sumarle las subvenciones. Estas amortizaciones como se pueden ver en las cuentas anuales de la empresa son elevadas al ser una empresa que depende mucho de las instalaciones, construcciones y mobiliario, en cambio, los deterioros y subvenciones no lo son tanto. Esto desemboca en tener un resultado de explotación más negativamente cuantioso que el EBITDA y que supone un 53,29% de las ventas, lo cual es preocupante.

En lo referente a la sostenibilidad de la actividad de explotación, se puede decir que se ha obtenido un mal resultado neto, debido a tener un resultado de explotación y financiero muy negativo a causa sobre todo de los gastos fijos, de personal, financieros y amortizaciones. Como se observa, los ingresos financieros y de explotación no llegan a cubrir los gastos. Que el impuesto de beneficios sea positivo, ayuda a mejorar el resultado neto, aunque éste siga siendo pésimo.

Por último, en lo que a la presión fiscal se refiere, se ha obtenido que ésta es de aproximadamente un 20%, lo cual está cerca de lo esperable para un impuesto sobre sociedades en España, el cual es del 25%. Esta presión fiscal se ha calculado para el período entero, y es la siguiente:

	2021	2020	2019
Presión fiscal	0,199	0,541	0,121

Tabla 15. Presión fiscal.

Fuente: Elaboración propia a partir de [6].

Tanto para 2020 como para 2019 se tiene una presión fiscal no recomendable, al estar más lejos del 25% de lo que se está ya en 2021.

En cuanto a la evolución que se ha tenido desde el año 2019 al año 2021, ésta ha sido negativa pasando de tener un beneficio neto de 23324 miles de euros a -80758 miles de euros en 202. Además, el importe neto de la cifra de negocios también se ha visto decrementado desde 2019 a 2021, a pesar del pequeño incremento que ha sufrido desde el 2020. A continuación, se pretende estudiar a que se debe dicha evolución.

En primer lugar, a pesar de haberse reducido tanto los gastos variables y fijos de explotación, así como los de personal y haber aumentado ligeramente los ingresos, el EBITDA ha terminado siendo más negativo en 2021 que en 2019, esto se debe a la baja cifra de ventas que se tiene en 2021 respecto a la que se tuvo en 2019. Debido a esto se obtiene un resultado de explotación muy negativo en comparación al que se obtuvo en 2019, a pesar de que se redujeran las amortizaciones.

Sin embargo, se puede apreciar como la situación mejora respecto a la que se tuvo en 2020, donde el EBITDA fue muy elevado al igual que las amortizaciones, debido a las altas de inmovilizado material que se registraron en dicho año, así como las reformas que se llevaron a cabo en instalaciones.

En cuanto a la situación financiera, los ingresos financieros aumentaron en gran medida en 2020, pero disminuyeron mucho en 2021, en cambio, las diferencias de cambio favorecieron a la empresa al verse aumentadas con el tiempo, al igual que la reversión del deterioro de los instrumentos financieros lo cual mejora el resultado final. Por otro lado, los gastos financieros se vieron ligeramente reducidos. De cara a analizar la evolución del beneficio neto de la empresa en el ámbito financiero, éste se ve drásticamente reducido debido a esa caída de los ingresos financieros.

Por último, cabe destacar el cambio que se ha tenido en la situación fiscal con los años, donde el impuesto sobre sociedades se ha visto aumentado de forma positiva para la empresa, mejorando así el resultado final neto, aunque éste siga siendo negativo.

3.5.5. *Análisis de la rentabilidad económica y financiera*

En este apartado, se va a evaluar tanto la rentabilidad económica como financiera de la empresa en los distintos años del período 2019/2021, para así poder realizar un análisis exhaustivo de la situación en la que se encuentra ésta, así como la estrategia que está siguiendo y concluir si es adecuada o no.

3.5.5.1. *Rentabilidad económica*

Para analizar la rentabilidad de la empresa en el entorno económico, debemos de calcular el margen de ventas, la rotación del activo y, por último, el rendimiento económico que se tiene. Para ello volveremos a hacer uso de las cuentas anuales de la empresa proporcionadas por ésta en su página web. Antes de pasar a ver los resultados es conveniente saber cómo se han calculado cada uno de los indicadores, para ello se hace uso de las fórmulas (12), (13) y (14).

$$\text{Rotación de activos} = \frac{\text{Importe neto de la cifra de negocios}}{\text{Activo}} \quad (12)$$

$$\text{Margen de ventas} = \frac{\text{Resultado de explotación}}{\text{Importe neto de la cifra de negocios}} \quad (13)$$

$$\text{Rendimiento económico} = \text{Rotación de activos} \cdot \text{Margen de ventas} \quad (14)$$

Los resultados que obtenemos son los siguientes:

Rentabilidad económica	2021	2020	2019
Rotación de activos	0,090	0,053	0,255
Margen de ventas	-0,533	-1,965	-0,009
Rendimiento económico	-0,048	-0,104	-0,002

Tabla 16. Rentabilidad económica.

Fuente: Elaboración propia a partir de [6].

En cuanto a la evaluación, destaca el valor de rotación de activos siendo superior al margen de ventas (0,09 frente a -0,533) aunque muy escaso en relación con el del sector (0,09 frente a un 0,16 del sector). Respecto al rendimiento económico obtenido, este es negativo y más reducido comparado con el del sector para 2021 (-0,048 frente a un 0 del sector). Por tanto, el rendimiento económico obtenido no es nada bueno.

Por otro lado, en lo referente a la evolución de un año para otro, lo más destacable es esa disminución de la rotación de activos y del margen de ventas al disminuir las ventas en gran proporción como ya se ha visto en el análisis de la cuenta de pérdidas y ganancias. Estas disminuciones provocan a su vez una reducción del rendimiento económico, dicha reducción se produce a causa de que el activo aumenta, en cambio, las ventas disminuyen.

Si se compara dicha rentabilidad económica con el coste de la deuda obtenido en el apartado del análisis del endeudamiento, se ve que ROA es menor a dicho coste de la deuda (-0,048 frente a 0,022). Para el resto de años dentro del período 2019/2021 se cumple de igual manera, una vez más esto indica que el rendimiento no es adecuado.

3.5.5.2. Rentabilidad financiera

Una vez hablado de la rentabilidad económica, se pasará a analizar la rentabilidad financiera, pero antes de ello es necesario saber cómo se han calculado tanto el apalancamiento financiero como el efecto fiscal, así como el propio rendimiento financiero, para ello se hace uso de las fórmulas (15), (16) y (17).

$$\text{Apalancamiento financiero} = \frac{\text{Resultado financiero}}{\text{Resultado de explotación}} \cdot \frac{\text{Activo}}{\text{Fondos propios}} \quad (15)$$

$$\text{Efecto fiscal} = \frac{\text{Beneficio neto}}{\text{Resultado financiero}} \quad (16)$$

$$\text{Rendimiento financiero} = \text{Rotación de activos} \cdot \text{Margen de ventas} \cdot \text{Apalancamiento financiero} \cdot \text{Efecto fiscal} \quad (17)$$

A continuación, se mostrará la tabla resumen de la rentabilidad financiera (Tabla 17.), a partir de la cual se clarificará la situación en la que está la empresa en dicho ámbito:

Rentabilidad financiera	2021	2020	2019
Apalancamiento financiero	2,746	0,350	-13,372
Efecto fiscal	0,801	0,459	0,879
Rendimiento financiero	-0,105	-0,017	0,027

Tabla 17. Rentabilidad financiera.

Fuente: Elaboración propia a partir de [6].

En primer lugar, se realizará la evaluación de ésta a nivel general y con respecto a la del sector para el año 2021. Como se puede observar el rendimiento financiero es de -0,105 que comparado con el del sector es inferior (-0,105 frente a 0,03), por tanto, se puede afirmar que es desfavorable. En cuanto a la evolución, este decremento de la rentabilidad financiera se debe principalmente al aumento negativo del margen de ventas, resultado financiero y del de explotación.

Asimismo, el perfil de los socios en Meliá Hotels Internacional, S.A es arriesgado debido al alto ratio de endeudamiento que presentaba la empresa. En cambio, el apalancamiento financiero no es favorable al ser la rentabilidad económica menor al coste de la deuda en todo el período, como se ve en la siguiente tabla comparativa (Tabla 18.):

	2021	2020	2019
Rendimiento económico	-0,048	-0,104	-0,002
Coste de la deuda	0,025	0,024	0,022

Tabla 18. Comparativa ROA y Coste de la deuda

Fuente: Elaboración propia.

3.5.6. Análisis del Estado de Flujos de Efectivo (EFE)

El EFE es un documento en el cual se pueden apreciar los distintos cobros y pagos de una empresa. La finalidad de dicho documento es informar sobre las variaciones de su efectivo y sus causas. Como se verá a continuación este análisis se compondrá de diferentes apartados como son las actividades de explotación, de inversión y de financiación. La información ha sido extraída, al igual que en los diferentes apartados anteriores, de las cuentas anuales de la empresa publicadas en su página web. El EFE analítico de la empresa es el siguiente:

	2021	2020	2019
BAI	-100.863	-30.750	26.546
RPO	-83.052	-142.318	59.125
FLUJOS DE TESORERÍA ORDINARIOS (FTO)	-61.038	60.600	72.741
FTI productivos	-30.227	-30.565	-38.412
FTI financieros	114.587	-150.351	-1.930
FLUJOS DE TESORERÍA DE INVERSIÓN (FTI)	84.361	-180.917	-40.342
FTF propia	-217	-33.324	-53.871
FTF ajena	-23.391	10.728	65.233
FLUJOS DE TESORERÍA DE FINANCIACIÓN (FTF)	-23.608	-22.596	11.363
Variación tipo de cambio	-243	846	-1.632
Variación efectivo	-529	-142.067	42.130
Efectivo inicial	2.184	144.251	102.121
Efectivo final	1.656	2.184	144.251

Tabla 19. EFE de la empresa

Fuente: Elaboración propia a partir de [6].

Tras haber elaborado el EFE analítico, se puede observar a simple vista como la variación de efectivo para los años 2020 y 2021 viene a ser negativa. Esto tenía un efecto directo, como ya hemos visto en el apartado de la liquidez haciendo que ésta disminuyese, así como en la disponibilidad de la empresa siendo ésta reducida drásticamente hasta el punto de tener problemas para atender los pagos. Esta variación del efectivo es explicada principalmente por el flujo de tesorería de inversión al ser el más significativo y en menor medida por el ordinario. Cabe destacar que, en el año 2021 el principal generador de tesorería es el flujo de tesorería de inversión (FTI), en cambio, tanto el FTO como el FTF consumen ejercicio.

En referencia a la capacidad potencial que tiene la empresa de generar flujo de efectivo mediante su explotación, se observa que es mayor que el beneficio antes de impuestos, esto es explicado debido a la cuantía de ajustes realizados.

Siguiendo con el flujo de tesorería de inversión, se puede apreciar como al ser positivo, la empresa no está realizando inversiones, si no que se está llevando a cabo un proceso de desinversión.

En lo referente al flujo de tesorería de financiación, se ve que se muestran tanto los flujos de financiación ajena como propia. Los primeros tienen que ver con la captación de capitales haciendo uso de la emisión de deuda con entidades de crédito, en cambio, los de financiación propia se corresponden con la adquisición de instrumentos de patrimonio propio y con el pago de dividendos que no se tiene en 2021, pero sí se tuvo en 2019. Al ser el FTF negativo, se llega a la conclusión de que la empresa está reembolsando más dinero del que capta.

Una vez analizados los distintos flujos, se puede clasificar su ciclo de vida según se esté en la introducción, crecimiento, madurez, declive, reestructuración o, por el contrario, en liquidación conforme se ve en la Tabla 15.

FTO	FTI	FTF	FASE CICLO DE VIDA
Déficit	Déficit	Superávit	Introducción
Superávit	Déficit	Superávit	Crecimiento
Superávit	Déficit	Déficit	Madurez
Superávit	Superávit	Déficit	Declive
Déficit	Superávit	Superávit	Reestructuración
Déficit	Superávit	Déficit	Liquidación

Tabla 20. Ciclo de vida EFE.

Fuente: Elaboración propia.

Cabe destacar la representación gráfica de estas fases del ciclo de vida. Esto se puede visualizar en la Figura 9.

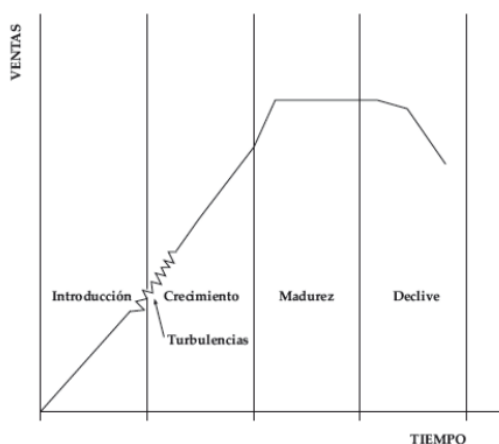


Figura 9. Ciclo de vida EFE.

Fuente: Elaboración propia.

Tras observar las distintas herramientas aportadas como son la tabla y el gráfico, se puede concluir que en 2021 al ser el FTO y FTF negativos, pero, por el contrario, ser el FTI positivo, el ciclo de vida de la empresa se podría categorizar como liquidación.

A continuación, se analizará la evolución que ha seguido la empresa en lo que al EFE se refiere durante el período 2019/2021.

En primer lugar, se destaca la drástica caída del efectivo final en los años 2020 y 2021 en comparación con el año 2019, haciendo que la variación de éste fuera negativa. Esta caída es explicada mediante la disminución del FTF y FTO a lo largo del período. La disminución del FTI para 2020 explicaría la variación negativa del efectivo en dicho año, ya que para 2021 se seguiría un proceso de desinversión como ya se ha comentado anteriormente y éste ayudaría a incrementar ese efectivo final, aunque no se llegase a tener una variación positiva del efectivo para dicho año.

Siguiendo con la evolución del FTO con los años, se aprecia como el beneficio antes de impuestos (BAI) ha sido reducido en gran medida haciendo que empeore la gestión tanto de pasivos corrientes como de activos obteniendo un resultado negativo, por ello esta gestión no sería muy buena.

En lo que al FTI se refiere, en los años 2019 y 2020 estos son negativos, por lo que la empresa estaba realizando inversiones en inmovilizado material e intangible, así como, sobre todo en empresas del grupo y asociadas. Como se ha podido observar en el EFE analítico, este proceso de inversión ha sido reducido debido al cobro por desinversiones donde la partida más destacable ha sido la de empresas del grupo y asociadas, aun así, la inversión en inmovilizado intangible se vio aumentada, así como en otros activos financieros mientras que se reduce en el inmovilizado material y en empresas del grupo y asociadas.

Por último, el FTF ha disminuido en 2020 debido principalmente a la adquisición de instrumentos de patrimonio propio, en cambio, en 2021 esta reducción fue debida en gran parte a la devolución y amortización de obligaciones, deudas con entidades de crédito y deudas con empresas del grupo y asociadas.

Para concluir con el análisis del EFE, contrastaremos obtenidos del EFE analítico con la situación de liquidez de la empresa ya analizada en el análisis de liquidez previamente hecho, para ello se hará uso de la siguiente tabla donde se tienen situaciones de liquidez diferentes según los recursos procedentes de las operaciones (RPO) y de los flujos de tesorería ordinarios (FTO).

		Situación de liquidez
RPO < 0	FTO < 0	Falta de liquidez grave
RPO < 0	FTO > 0	Liquidez inestable
RPO > 0	FTO < 0	Falta de liquidez preocupante
RPO > 0	FTO > 0	Liquidez suficiente

Tabla 21. Situación liquidez según RPO y FTO.

Fuente: Elaboración propia.

Tras observar la tabla, se tiene que el caso en el que se encuentra la empresa al obtener un RPO y FTO negativos, aparte de tener a su vez, un BAI negativo, es el de la falta de liquidez grave, teniendo así problemas de liquidez como ya se suponía cuando se realizó el análisis de liquidez. La empresa se ha encontrado en esta situación para los años 2020 y 2021, ya que para 2019 se tenían el BAI, RPO y FTO positivos por lo que sí que se tenía liquidez suficiente al obtener fondos de las operaciones los cuales se convertían en liquidez.

3.5.7. Análisis de Ingresos y Gastos reconocidos (EIGR)

A continuación, se analizará de manera no muy extensa los ingresos y gastos reconocidos por la empresa en los años 2019, 2020 y 2021 mediante la tabla extraída directamente de la página web de la empresa, dicha tabla es la siguiente:

(miles de €)	2022	2021	2020	2019
A) Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	-22402	-80758	-14127	23324
Ingresos y gastos imputados directamente al patrimonio neto				
I. Por coberturas de flujos de efectivo	6389	963	-2099	-1372
II. Por ganancias y pérdidas actuariales y otros ajustes	358	-536	-377	-1336
III. Efecto impositivo	-1686	-102	615	677
B) Total ingresos y gastos imputados directamente al patrimonio neto	5061	325	-1861	-2031
Trasferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias				
IV. Por valoración de instrumentos financieros			19979	
1. Otros ingresos/gastos			19979	
V. Por coberturas de flujos de efectivo	45	1167	1862	825
VI. Subvenciones, donaciones y legados recibidos	-61	-61	-62	-62
VII. Efecto impositivo	4	-280	-330	-191
C) Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias	-12	826	21449	572
TOTAL DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS	-17353	-79607	5462	21865

Tabla 22. EIGR de la empresa.

Fuente: www.meliahotelsinternational.com

Como se puede observar, para 2021 se obtiene un total de ingresos y gastos reconocidos negativo, debido principalmente al resultado negativo de la cuenta de pérdidas y ganancias que se obtenía paradicho año. Este saldo mejora con el efecto positivo de las transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias, aunque de forma mínima. Para tanto 2019 como 2020, se obtienen cifras de ingresos reconocidos positivas, ya que en 2020 el efecto de las transferencias hace que se compensen ese resultado negativo que se tenía, así como los gastos imputados al patrimonio neto para ese año, y en 2019 se obtenía un resultado positivo que se veía reducido por los gastos imputados al patrimonio neto, pero aumentado por las transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias.

Por otro lado, para el año 2022 el resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias mejora notablemente, aunque éste sigue siendo negativo para la empresa, pero ello junto con el saldo positivo de la partida ingresos y gastos imputados al patrimonio neto por coberturas de flujos de efectivo, aunque el efecto impositivo sea más negativo que años anteriores, hacen que el total de ingresos y gastos imputados al patrimonio neto sea muy positivo y mejor que el que se tuvo durante la época de la pandemia. En cambio, las transferencias son negativas, aunque no muy significativas que hace que disminuya el total de ingresos y gastos reconocidos. Es cierto que en 2022 se tiene mejor situación que en 2021, pero sigue siendo mala en comparación con años anteriores y, por tanto, ello es negativo para la empresa.

En conclusión, la evolución del estado de ingresos y gastos reconocidos se puede decir que no es buena al haber pasado de tener un saldo positivo en la partida de ingresos y gastos reconocidos de 2019 a uno negativo en 2022, aunque sí que se ha mejorado desde la época de la pandemia, aún le queda bastante por volver a los niveles de ingresos y gastos reconocidos en los que estaba la empresa antes de ésta.

3.5.8. Análisis del Estado de Cambios en el Patrimonio Neto (ECPN)

A continuación, se realizará un análisis exhaustivo del ECPN de la empresa viendo los movimientos del patrimonio neto de ésta desde el resultado que se obtuvo en 2019 hasta el que se obtiene en 2021. La tabla siguiente que se muestra ha sido extraída directamente de las cuentas anuales de Meliá Hotels Internationals, S.A proporcionada en la web.

(miles de €)	Capital escriturado	Prima de emisión	Reservas	Acciones en patrimonio propias	Resultado de ejercicios anteriores	Resultado del ejercicio	Ajustes por cambios de valor	Subvenciones, donaciones y legados	Total
SALDO AJUSTADO, INICIO DEL AÑO 2019	45940	1119301	322800	-16025	-643269	78103	-2148	1068	905770
I. Total ingresos y gastos reconocidos			-1002			23324	-410	-47	21865
II. Operaciones con socios o propietarios		-12166	10534	-12166		-41705			-55503
1. (-) Distribución de dividendos						-41705			-41705
2. Operaciones con acciones propias		-12166	12166	-12166					-12166
3. Otras operaciones con socios o propietarios			-1632						-1632
III. Otras variaciones de patrimonio neto					36398	-36398			
SALDO, FINAL DEL AÑO 2019	45940	1107135	332332	-28191	-606.870	23.324	-2.558	1.022	872.133
SALDO AJUSTADO, INICIO DEL AÑO 2020	45940	1107135	332332	-28191	-606.870	23.324	-2.558	1.022	872.133
I. Total ingresos y gastos reconocidos			19696			-14127	-62	-46	5462
II. Operaciones con socios o propietarios	-1860	-28081	-27344	24809					-32477
1. Operaciones con acciones propias	-1860	-28081	-27344	24809					-33324
2. Otras operaciones con socios o propietarios									846
III. Otras variaciones de patrimonio neto					23324	-23324			
SALDO, FINAL DEL AÑO 2020	44080	1079054	324683	-3382	-583546	-14127	-2620	975	845117
SALDO AJUSTADO, INICIO DEL AÑO 2021	44080	1079054	324683	-3382	-583546	-14127	-2620	975	845117
I. Total ingresos y gastos reconocidos			-402			-80758	1597	44	-79607
II. Operaciones con socios o propietarios			1143	-217					926
1. Operaciones con acciones propias				-217					-217
2. Incremento (reducción) de patrimonio neto resultante de una fusión entre empresas del grupo			1143						1143
III. Otras variaciones de patrimonio neto			-243		-14127	14127			-243
SALDO, FINAL DEL AÑO 2021	44080	1079054	325181	-3599	-597.674	-80.758	-1.023	931	766.192
SALDO AJUSTADO, INICIO DEL AÑO 2022	44080	1079054	325922	-217	-597.674	-80.758	-1.023	931	766.192
I. Total ingresos y gastos reconocidos			268			-22402	4826	-46	-17353
II. Operaciones con socios o propietarios				-337					-337
1. Operaciones con acciones propias				-337					-337
III. Otras variaciones de patrimonio neto			486		-80758	80758			486
SALDO, FINAL DEL AÑO 2022	44080	1079054	325935	-3936	-678432	-22402	3803	886	748988

Tabla 23. ECPN de la empresa.

Fuente: www.meliahotelsinternational.com



Como se puede observar en la tabla, en el año 2019 la empresa tiene un patrimonio neto de 905770 miles de euros, pero ese mismo año se termina con 872133 miles de euros habiéndose reducido aproximadamente un 3,7% a lo largo del año, debido principalmente al reparto de dividendos, así como por otras operaciones con acciones propias, a pesar de que se tuvieran ingresos reconocidos, pero que no llegan a compensar las partidas mencionadas anteriormente.

Siguiendo con el año 2020, este año se inicia con un patrimonio neto de 872134 miles de euros y finaliza ese mismo año con 845117 miles de euros. ¿Cuál es la razón por la que disminuye el patrimonio neto de la empresa aproximadamente un 3,1%?

Esto se debe en gran medida a las operaciones que se tienen con socios o propietarios, donde destacan las disminuciones de las reservas en 27344 miles de euros y de la prima de emisión en 28081 miles de euros, así como el aumento de la cuantía de acciones en patrimonio propias en 24809 miles de euros. Todo ello, a pesar de que se tengan ingresos de 5462 miles de euros debido a la partida de reservas y donde se obtuvo un resultado del ejercicio negativo, los cuales no pueden compensar las pérdidas que se obtienen de esa partida de operaciones con socios, haciendo que el patrimonio neto acabe disminuyendo.

Por otro lado, para el año 2021 se sufre una mayor disminución del patrimonio neto de hasta el 9,33% pasando de 845,117 millones de euros a 766,192 millones de euros, ello se debe como se puede apreciar principalmente al resultado del ejercicio negativo que se obtiene en dicho año. En este caso, las operaciones con socios o propietarios son positivas, pero no llegan a compensar los gastos en los que se incurre.

Cabe destacar en los tres años la compensación de resultados negativos de ejercicios anteriores.

Capítulo 4. Valoración de la empresa

En este capítulo se llevará a cabo la correspondiente valoración de la empresa por el método de descuento de flujos de caja (DFC) planteando diversos escenarios y por el método de múltiplos. Finalmente se hará una simulación de Montecarlo para introducir cierta aleatoriedad al modelo. Cabe destacar que en este caso se hará uso de las cuentas anuales consolidadas de la empresa, no solo evaluando así el negocio en España como anteriormente se ha hecho, con el objetivo de hacer comparables los valores de la empresa obtenidos por ambos métodos.

4.1. Definición

Ésta se refiere al proceso de determinar el valor de una empresa en particular en términos económicos. La valoración de una empresa puede ser necesaria por varias razones incluyendo la compra o venta de la empresa, obtención de financiamiento, planificación de impuestos, así como la toma de decisiones estratégicas. Cabe destacar la utilidad de dicho proceso para los inversores a la hora de saber si la empresa está infravalorada o sobrevalorada en comparación con sus competidores.

Como se ha dicho al principio de este documento, se van a llevar a cabo dos metodologías de valoración de la empresa, tanto por descuentos de flujos de caja como un análisis por múltiplos. Más tarde, se procederá a la elección de la metodología más conveniente según la naturaleza de la empresa tras plantear diferentes escenarios con situaciones económicas que difieren.

4.2. Horizonte temporal a emplear

El horizonte temporal a utilizar varía según el tipo de empresa que se quiere valorar y su estado de desarrollo.

Antes de proceder con la asignación del horizonte temporal para Meliá Hotels Internacional, S.A cabe destacar en qué casos se debe de usar un horizonte temporal a corto plazo o, por el contrario, uno a largo plazo.

Un negocio con generación de fondos en aumento, donde no se ha llegado todavía al umbral de rentabilidad precisan de un horizonte temporal más a largo plazo donde ya se haya alcanzado una situación de estabilidad en la empresa. Por el contrario, negocios maduros con generación de cash-flows estables precisan de un horizonte temporal más a corto plazo.

En este caso, se recomienda utilizar un horizonte temporal a largo plazo, puesto que el sector hotelero se caracteriza por tener una larga vida útil de los activos, y los proyectos de inversión suelen ser de varios años. Dicho horizonte temporal, permitiría tener una visión más completa de la capacidad de la empresa de la generación de beneficios sostenibles en el tiempo y de si mantiene una posición competitiva en el mercado con los años.

Por tanto, se opta por un horizonte temporal a largo plazo, de unos 5 años (2023-2027), ya que se considera que la empresa ya habrá alcanzado una situación estable para entonces. Además, esto permitirá al inversor evaluar el potencial de la empresa para generar beneficios a largo plazo y su capacidad para adaptarse a los cambios en el entorno empresarial, como ya sea mencionado anteriormente.

4.3. Estimación del coste medio ponderado de capital (CMPC)

Antes de proceder con los cálculos que resulten en la obtención del CMPC, cabe destacar de qué trata éste.

El Coste Medio Ponderado de Capital (CMPC) se trata de la media del coste de las distintas fuentes financieras utilizadas, las cuales son ponderadas en función del peso que posee cada una de ellas en el valor financiado total. En el ámbito del cálculo de la rentabilidad de los proyectos de inversión, se define la tasa de descuento como la que corresponde al coste de los recursos financieros que son utilizados para poder llevar a cabo dicha inversión.

Como resultado se obtiene un porcentaje, el cual determina si se acepta una inversión o, por el contrario, se rechaza. En caso de que la inversión esté por encima se acepta, si está por debajo, no.

Con el objetivo de determinar dicho coste medio ponderado de capital, se deben de conocer el nivel tanto de recursos propios como de endeudamiento que forman la estructura financiera estable de la empresa, así como el coste de los recursos propios (K_e) y el coste de la deuda (K_d). Para proceder con el cálculo de estos dos últimos términos se hará uso de una serie de fórmulas y fuentes fiables de las que extraer los datos pertinentes.

4.3.1. Nivel de endeudamiento y de recursos propios de la empresa

A continuación, se muestra el Pasivo de la empresa que indica el nivel de endeudamiento, así como el Patrimonio Neto que refleja el nivel de recursos propios del que dispone la empresa. Dichos datos se han tomado del balance de Meliá Hotels Internacional, S.A en el período de 2017 a 2022 que es para el cual se ha llevado a cabo el cálculo de la tasa de descuento. Dichos datos se pueden observar en las Tablas 24 y 25.

AÑO	PASIVO
2018	1.512.482
2019	1.573.093
2020	1.664.415
2021	1.766.860
2022	1.840.501
MEDIA	1.671.470

Tabla 24. Pasivo de la empresa en el período 2017/2022.

Fuente: www.meli-hotels-international.com

AÑO	PATRIMONIO NETO
2018	905.770
2019	873.669
2020	846.762
2021	766.284
2022	748.988
MEDIA	828.295

Tabla 25. Patrimonio Neto de la empresa en el período 2017/2022.

Fuente: www.meli-hotels-international.com

Con todo ello, se procede a hacer el promedio de tanto el nivel de endeudamiento como de los recursos propios para la empresa obteniéndolos en las Tablas 24 y 25. Tras ello, se procede a obtener el coste de la deuda.

4.3.2. Estimación del coste de la deuda

Éste viene expresado en tanto por cien y representa en promedio lo que a la empresa le cuesta cada unidad monetaria de financiación.

Para dicha estimación hay dos formas de proceder. Una de ellas sería conocer el coste financiero de cada una de las fuentes de financiación ajenas de la empresa y obtener una media ponderada. Dado que no se tiene acceso a dicha información, se van a utilizar fuentes externas de información. En este caso, el Banco de España, publica en su web, el coste financiero que tienen las empresas no financieras del país. Una vez se tienen los diferentes datos en pantalla se debe de tener en cuenta el endeudamiento de la empresa, el cual se ha observado en el apartado anterior para cada uno de los cinco años. Dicho endeudamiento en promedio es mayor a 1 millón de euros, por tanto, se escogen los datos para el tipo medio ponderado para otros créditos de más de 1 millón de euros.

Con ello y teniendo en cuenta que se quiere escoger el coste de la deuda para los últimos 5 años, se toma el período 2017/2022 y obtiene el coste de la deuda anual, con ello se elabora la Tabla 26 y se saca la media.

FRECUENCIA	Kd Anual (%)
DIC 2017	1,6172
DIC 2018	1,5591
DIC 2019	1,4563
DIC 2020	1,4415
DIC 2021	1,2700
DIC 2022	1,6570

MEDIA Kd	1,5002	%
-----------------	---------------	---

Tabla 26. Coste de la deuda anual para el período 2017/2022.

Fuente: www.bde.es

Como se puede observar, se ha obtenido una media del coste de la deuda de un 1,5%. Dicho dato se debe de utilizar para obtener el CMPC una vez se haya obtenido el coste de los recursos financieros en el apartado siguiente.

4.3.3. Estimación del coste de los recursos propios

En este apartado se calculará el coste de los recursos propios haciendo uso del modelo CAPM, donde su fórmula es la mostrada más abajo (18). Para obtenerlo, se debe de precisar de la tasa libre de riesgo, la beta apalancada y de la prima de mercado. Asimismo, este coste se trata de un coste de oportunidad que puede variar entre empresas.

$$WACC = K_e * \frac{E}{E+D} + K_d * (1 - T) * \frac{D}{E+D} \quad (18)$$

A continuación, se determina la prima de mercado, pero para ello es necesario conocer tanto la tasa libre de riesgo (R_f), la cual se obtiene de la web del Banco de España en el apartado de rentabilidades anuales de bonos del Estado a 10 años, como la variación de la renta variable, obteniendo ésta en función de la renta variable obtenida en el año anterior. Cabe destacar que dicha renta variable se ha obtenido, al igual que la R_f , de la web del Banco de España siendo el Índice General de la Bolsa de Madrid.

Para el caso de la tasa libre de riesgo que ha tomado el promedio de cada uno de los datos mensuales dados desde el año 1985 hasta el año 2022 y se han obtenido los datos anuales, obteniendo finalmente el promedio histórico.

Por otro lado, en el caso de la renta variable se ha cogido el precio de cierre de cada año, por tanto, se escoge el dato de cada mes de Diciembre. Finalmente, al igual que para el caso anterior, se hace un promedio histórico del mismo período.

A continuación, en la Tabla 27, se muestran los datos obtenidos habiendo considerado los datos de cada Diciembre para la renta variable y las tasas libres de riesgo anuales para el período que va del año 1985 al 2022.

Periodo	Renta variable	Variación Rv	Renta fija
1985	100,00		13,00%
1986	208,31	108,31%	10,83%
1987	227,18	9,06%	
1988	274,43	20,80%	
1989	296,60	8,08%	12,09%
1990	223,25	-24,73%	13,02%
1991	246,24	10,30%	11,79%
1992	214,25	-12,99%	11,15%
1993	322,77	50,65%	10,69%
1994	285,01	-11,70%	10,06%
1995	320,07	12,30%	11,45%
1996	444,77	38,96%	8,87%
1997	632,55	42,22%	6,51%
1998	867,80	37,19%	4,93%
1999	1.008,57	16,22%	4,75%
2000	880,71	-12,68%	5,56%
2001	824,40	-6,39%	5,12%
2002	633,99	-23,10%	4,98%
2003	807,98	27,44%	4,11%
2004	959,06	18,70%	4,02%
2005	1.156,21	20,56%	3,43%
2006	1.554,93	34,49%	3,78%
2007	1.642,01	5,60%	4,24%
2008	975,97	-40,56%	4,46%
2009	1.241,72	27,23%	3,98%
2010	1.003,73	-19,17%	4,49%
2011	857,65	-14,55%	5,51%
2012	824,70	-3,84%	5,67%
2013	1.011,98	22,71%	4,74%
2014	1.042,46	3,01%	2,72%
2015	965,13	-7,42%	1,74%
2016	943,55	-2,24%	1,45%
2017	1.015,17	7,59%	1,57%
2018	862,60	-15,03%	1,45%
2019	950,94	10,24%	0,69%
2020	804,9700	-15,35%	0,42%
2021	861,8000	7,06%	0,39%
2022	820,2100	-4,83%	2,17%

Tabla 27. Obtención de renta variable, la variación de la renta variable y la renta fija para el período 1985/2022.

Fuente: www.bde.es

Como se ha comentado anteriormente, una vez obtenido dichos datos, se realiza el promedio histórico y se acaba obteniendo la prima de mercado restando ambos promedios tal y como se muestra en la Tabla 28.

Promedio histórico	8,761%	5,509%
(Rm - Rf)	3,25%	
Equity Risk Premium (Damodaran)		8,70%
Promedio	7,10%	

Tabla 28. Obtención de la prima de mercado.

Fuente: Elaboración propia.

Tras haber obtenido la prima de mercado, se hará un último promedio con la Tasa de equidad de riesgo Premium proporcionada por la web de Damodaran para así precisar de una prima de mercado más realista. Haciendo este último cálculo, se acaba obteniendo una prima de mercado del 7,10%.

Una vez obtenida la prima de mercado, se pasa al cálculo de la beta apalancada partiendo de la beta desapalancada ofrecida por la web de Damodaran (Unlevered beta corrected for cash), haciendo uso de la fórmula (19). Donde “ β ” se trata de la beta apalancada, “ β_U ” la beta desapalancada, “T” es la tasa impositiva, “D” es el promedio del nivel de endeudamiento y “E” es el promedio de recursos propios.

$$\beta = \beta_U * \left[1 + (1 - T) * \left(\frac{D}{E} \right) \right] \quad (19)$$

De la cual se sabe tanto la relación de endeudamiento-recursos propios, la tasa impositiva del 25% y la beta desapalancada, siendo ésta 1,06 para el sector hotelero.

Con todo ello obtenemos una beta apalancada de 2,682.

Finalmente, se procede con el cálculo del coste de los recursos propios una vez efectuados todos los cálculos anteriores. Para dicho cálculo se precisa de la fórmula (20).

$$K_e = R_f + \beta * (R_m - R_f) \quad (20)$$

De donde se sabe la tasa libre de riesgo que tras haber hecho el promedio se obtenía que es de un 5,51%, la prima de mercado del 7,10% y la beta apalancada 2,682. Con todo ello se obtiene un coste de los recursos propios de 24,56%.

4.3.4. Estimación tasa de descuento WACC

Por último, se llega a la tasa de descuento WACC o CMPC, la cual se calcula ponderando el coste de la deuda (K_d) y el coste de los recursos propios (K_e) en función de la estructura financiera de la empresa. La fórmula de la que se precisará para llevar a cabo tal cálculo es la mostrada anteriormente (18).

Haciendo uso de los resultados obtenidos en apartados anteriores, finalmente se obtiene una tasa de descuento WACC del 8,89%.

Por tanto, cualquier proyecto o inversión debe generar flujos de efectivo futuros que compensen al menos ese nivel de rendimiento para ser considerado viable desde el punto de vista financiero.

4.4. Valoración de la empresa mediante el método de Descuento de Flujos de Caja (DFC)

4.4.1. Proyecciones financieras

A continuación, se va a considerar un período para el que se calcularán los flujos de caja libre para poder así más adelante estimar el valor de la empresa actualizado. Dicho período sobre el que se va a proyectar es el 2023-2027, ya que el período a proyectar suele ser 5 o 10 años, eligiendo en este caso un período a proyectar de 5 años.

Cabe destacar que, aunque se ha querido focalizar como ha funcionado el negocio en España antes y tras la pandemia, para realizar la corriente valoración de empresas tanto por este método como por el método de múltiplos, el cual se llevará a cabo más adelante, se toma el conjunto del negocio, para poder más tarde realizar las comparaciones pertinentes entre los distintos métodos.

A continuación, se tomarán diferentes escenarios realistas donde se tengan situaciones económicas que difieran la una de la otra.

4.4.2. Cálculo de los Flujos de caja libres

En este apartado se calcularán los distintos flujos de caja libre que hay durante el período 2017/2022, con el objetivo de estimar los flujos de caja para el período 2023/2027.

En este caso viene a ser de mucha complejidad la aplicación del método de descuento de flujos de caja directo debido a que Meliá Hotels Internacional, S.A tiene una gran cantidad de inversiones financieras como bien se puede ver en las cuentas anuales de ésta (Anexo 1). Éstas generan muchos ingresos financieros derivados fundamentalmente de empresas del grupo, llegando así a aportar esa complejidad a la hora de calcular los flujos de caja libres de forma directa. Además, la existencia de operaciones cruzadas refiriéndose estas a situaciones en las que las distintas empresas del grupo realizan transacciones comerciales o financieras entre sí, generando distorsiones o complicaciones en la transparencia de los flujos de efectivo de cada empresa individual dentro del grupo.

Por tanto, se utilizará la forma indirecta para el cálculo de dichos flujos de caja libres de la empresa. Ésta se basa en los estados financieros existentes, como el estado de resultados y el balance general. Para dicho cálculo se deben de tener en cuenta las partidas de beneficio neto después de impuestos a la cual se le sumarán las amortizaciones y los gastos financieros.

Además, a dicho valor se le descontará la inversión bruta hecha donde destaca tanto el capital circulante cambiante como las inversiones en activos fijos de la empresa. En la Figura 10 se puede observar el proceso de forma esquemática a la hora de calcular los flujos de caja de forma indirecta.

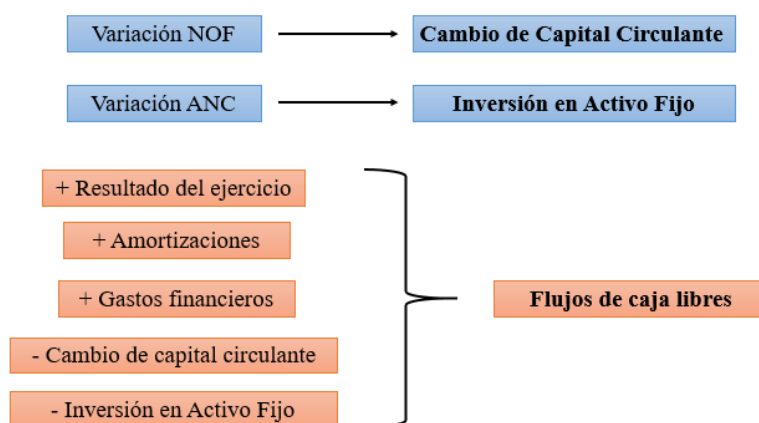


Figura 10. Obtención Flujos de caja de forma indirecta.

Fuente: Elaboración propia.

Tras observar los pasos a realizar para poder calcular los flujos de caja de forma indirecta correctamente, se llega a la conclusión de que es necesario el cálculo de las Necesidades Operativas de Fondos de la empresa (NOF), por tanto, será el primer paso a realizar.

4.4.2.1. Variación del capital circulante

Con la finalidad de calcular los flujos de caja libre para los años en los que se quiere hacer la proyección, es necesario calcular la variación de capital circulante, la cual no puede ser calculada sin obtener antes las Necesidades Operativas de Fondos (NOF), por ello se va a proceder a obtener dicho valor previamente.

En primer lugar, se debe de calcular el que es el Activo Circulante Operativo teniendo en cuenta las partidas de existencias, la de deudores comerciales y otras cuentas a cobrar y la de tesorería, donde en esta última se considerará solamente un 5% del total siendo ésta la tesorería operativa de la empresa.

Por otro lado, también se debe de obtener el Pasivo Circulante Operativo donde la partida que formará éste es la de acreedores comerciales y otras cuentas a pagar.

Se han obtenido los resultados mostrados en la Tabla 29 tanto para el Activo como el Pasivo Circulantes Operativos.

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Existencias	63.954	53.255	26.492	29.260	24.389	25.290	30.186
Cientes	275.269	258.071	249.076	194.077	134.961	135.866	183.356
Tesorería operativa (5% Tesorería)	18.339	16.594	15.645	16.447	5.233	4.893	7.434
Activo circulante operativo	357.562	327.920	291.213	239.784	164.583	166.049	220.976
Proveedores y acreedores	459.662	443.275	452.823	424.472	293.334	366.655	500.763
Pasivo circulante operativo	459.662	443.275	452.823	424.472	293.334	366.655	500.763

Tabla 29. Cálculo del Activo y Pasivo Circulantes Operativos para el período 2016/2022.

Fuente: Elaboración propia.

Tras obtener tanto el Activo Circulante Operativo como el Pasivo Circulante Operativo y hacer la diferencia entre cada uno de los valores para el período 2016/2022, se obtienen las NOF en la Tabla 30.

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
NOF	-102.100	-115.355	-161.610	-184.688	-128.752	-200.606	-279.787

Tabla 30. NOF para el período 2016/2022.

Fuente: Elaboración propia.

Una vez calculadas las NOF para todo el período 2016/2022 se puede obtener el capital circulante cambiante para dichos años restando a las NOF del año actual, las NOF del año anterior. Cabe resaltar que para el año 2016 no se podrá obtener el capital circulante cambiante al no tener calculadas las NOF del año anterior.

Teniendo esto en cuenta se obtienen los valores observados en la Tabla 31.

	CAMBIO CAPITAL CIRCULANTE
2016	
2017	-13.255
2018	-46.255
2019	-23.078
2020	55.936
2021	-71.855
2022	-79.181

Tabla 31. Cálculo del capital circulante cambiante en el período 2017/2022.

Fuente: Elaboración propia.

4.4.2.2. Variación del activo fijo CAPEX

Tras hallar dicho capital circulante, ahora solo falta calcular las inversiones en activo fijo de la empresa a lo largo de los años en los cuales se tienen datos, es decir, se llevará a cabo el cálculo de la variación del activo CAPEX. Dicha variación hace referencia a los cambios que ocurren en las inversiones de capital de la empresa durante dicho período. Una variación positiva en el activo CAPEX indicará que la empresa ha realizado nuevas inversiones o ha aumentado sus inversiones en activos fijos, mientras que una variación

negativa significará que se ha llevado a cabo una reducción de sus inversiones en activos fijos.

A partir del Balance (Anexo 1), se elabora la Tabla 32 en la cual se ha obtenido el CAPEX para cada uno de los años. Éste se ha obtenido calculando las variaciones de Activo No Corriente de un año a otro. Cabe destacar que, un incremento de activo significa una salida de recursos, por tanto, ésta debe de restar más adelante a la hora de calcular los flujos de caja libres. Cabe destacar que para el año 2016 no se obtendrá dicha variación al no tener los datos del año 2015.

	2022	2021	2020	2019	2018	2017
Variación CAPEX (Activo fijo)	-6.626	-182.803	407.924	-264.702	-1.245.722	-63.770

Tabla 32. Cálculo de la variación de activo fijo CAPEX en el período 2017/2022.

Fuente: Elaboración propia.

4.4.2.3. Flujos de caja

Al tener calculados tanto el capital circulante cambiante como las inversiones en activo fijo de la empresa para el período 2017/2022, se obtendrá la inversión bruta que se compone de las anteriores dos partidas.

Una vez se tienen todos los datos necesarios, se procede a realizar el cálculo de los flujos de caja libres mediante el método indirecto descrito anteriormente. Los resultados se observan en la Tabla 33.

	2022	2021	2020	2019	2018	2017
Resultado del ejercicio	120.123	-197.860	-612.721	121.679	144.236	133.448
Amortizaciones	-229.660	-270.875	-405.817	-260.042	-120.600	-124.305
Gastos financieros	-29.415	-27.422	-32.507	-41.381	-32.660	-28.937
Cambio capital circulante	-79.181	-71.855	55.936	-23.078	-46.255	-13.255
Inversión en activo fijo	-6.626	-182.803	407.924	-264.702	-1.245.722	-63.770
Flujos de caja libre	293.391	-154.221	289.463	135.322	-994.481	209.666

Tabla 33. Flujos de caja libres durante el período 2017/2022.

Fuente: Elaboración propia.

Para poder proceder con el cálculo de los años sobre los que se hace la proyección financiera, se debe de hacer la mediana histórica de los años 2017, 2019, 2020 y 2021, sin considerar el año 2018 debido a que se ha obtenido un dato atípico que tiene que ver con la aparición en 2018 respecto a 2017 de la partida “Derechos de uso” en el Activo No Corriente de la empresa. Se destaca el uso de la mediana en este caso, debido a que con los datos de los años que se tienen, se ha tenido aproximadamente un valor de 200.000 miles de euros de flujos de caja libre a excepción de años atípicos donde se han obtenido valores muy negativos, por tanto, se cogerá el valor medio de los años ordenados de menor a mayor, obteniendo así el valor más centrado posible.

Además, se va a tener en cuenta una tasa de crecimiento del 0,5% año tras año. Los resultados obtenidos se observan finalmente en la Tablas 34, 35 y 36.

	2023	2024	2025	2026	2027
Flujos de caja libre	209.666	210.714	211.767	212.826	213.890

Tabla 34. Estimación de los flujos de caja libres durante el período 2023/2027 en condiciones normales.

Fuente: Elaboración propia.

	2023	2024	2025	2026	2027
Flujos de caja libre	209.666	210.190	210.715	211.242	211.770

Tabla 35. Estimación de los flujos de caja libres durante el período 2023/2027. Escenario pesimista.

Fuente: Elaboración propia.

	2023	2024	2025	2026	2027
Flujos de caja libre	209.666	211.238	212.822	214.418	216.027

Tabla 36. Estimación de los flujos de caja libres durante el período 2023/2027. Escenario optimista.

Fuente: Elaboración propia.

4.4.3. Valor residual

Una vez se tienen los distintos flujos de caja para el período 2023/2027, se procede a estimar el valor residual de la empresa. Dicho valor residual se basa en la premisa de que la empresa continuará generando flujos de efectivo más allá del período proyectado, es decir, a partir del año 2027.

Dicho valor residual hay que actualizarlo al momento en el que se realiza la valoración, aplicando la tasa de descuento calculada anteriormente en el presente trabajo. La fórmula matemática que de la que se hará uso para calcular dicho valor residual está basada en el conocido Modelo de Gordon sobre el crecimiento y es la mostrada a continuación (21).

$$V_R = [FC * (1 + g) / (k - g)] / (1 + k)^n \quad (21)$$

Siendo FC el flujo de caja del último año proyectado y g la tasa de crecimiento constante esperada durante el período que en este caso se ha estimado que es de un 0,5% en condiciones normales, mientras que para un escenario más pesimista se ha obtenido que es de un 0,25% y para uno optimista del 0,75%. Partiendo de dicha fórmula y de cada uno de los datos de que ya se tenían que se muestran en la Tabla 37, 38 y 39, según el escenario, se obtiene el valor residual actualizado en miles de euros.

Flujo de caja en 2027	213.890
tasa de crecimiento (g) en condiciones normales	0,50%
Tasa de descuento (k)	8,89%
Valor residual	2.561.917

Tabla 37. Valor residual actualizado en condiciones normales.

Fuente: Elaboración propia.

Flujo de caja en 2027	211.770
tasa de crecimiento (g) en escenario pesimista	0,25%
Tasa de descuento (k)	8,89%
Valor residual	2.457.003

Tabla 38. Valor residual actualizado en un escenario pesimista.

Fuente: Elaboración propia.

Flujo de caja en 2027	216.027
tasa de crecimiento (g) en escenario optimista	0,75%
Tasa de descuento (k)	8,89%
Valor residual	2.673.601

Tabla 39. Valor residual actualizado en un escenario optimista.

Fuente: Elaboración propia.

4.4.4. Valor de la empresa

Una vez obtenido el valor residual actualizado de la empresa Meliá Hotels Internacional, S.A, se procede a obtener el valor actualizado de ésta a 2023. Para ello se hace uso de la fórmula (22).

$$V_E = [FC_1 / (1 + k)] + [FC_2 / (1 + k)^2] + [FC_3 / (1 + k)^3] + .. + [FC_n / (1 + k)^n] \quad (22)$$

Donde k es la tasa de descuento y FC los distintos flujos de caja a partir del 2022 que es el período sobre el que se hace la proyección financiera.

Tras realizar dicho cálculo con los datos extraídos de las Tablas 34, 35 o 36, según el escenario en el que se esté, se obtiene el valor de la empresa en 2023 el cual es de 2.498.818 miles de euros en condiciones normales, de 2.426.519 miles de euros en un escenario pesimista y de 2.575.558 miles de euros en un escenario optimista.

Asimismo, también se debe de tener en cuenta la deuda financiera neta en el año 2022, por ello se procede a calcular ésta a partir de las cuentas anuales de la empresa (Anexo 1). Ésta se calcula restando los activos financieros líquidos de la deuda financiera total de la empresa.

La deuda financiera neta viene a ser un indicador importante para evaluar la capacidad que tiene la empresa para hacer frente a sus obligaciones financieras y su nivel de solvencia. Proporciona una visión más realista de la carga de deuda real de la empresa, donde se consideran los activos financieros disponibles para compensar parte de la deuda. El total de la deuda de la empresa, así como el total de activos financieros líquidos disponibles de ésta, se encuentran en las Tablas 40 y 41, respectivamente.

Deudas a c/p	151.561
Deudas a l/p	1.131.464
TOTAL DEUDA	1.283.025

Tabla 40. Total deuda de la empresa en 2022.

Fuente: Elaboración propia.

Tesorería	141.246
Inversiones valoradas por el método de la participación	206.192
TOTAL ACTIVOS LÍQUIDOS	347.438

Tabla 41. Total activos financieros líquidos disponibles de la empresa en 2022.

Fuente: Elaboración propia.

Una vez se sabe tanto la deuda que tiene la empresa en dicho año que es de 1.283.025 miles de euros, como el valor de los activos financieros líquidos que posee en ese mismo año (2022) que es de 347.438 miles de euros, se procede a obtener la deuda financiera neta de la empresa para dicho año, sabiendo que ésta se calcula como la diferencia entre el total de la deuda y el valor de los activos financieros líquidos disponibles. El resultado es el observado en la Tabla 42, tras haber llevado a cabo dicho proceso mencionado anteriormente.

TOTAL DEUDA	1.283.025
TOTAL ACTIVOS FINANCIEROS LÍQUIDOS	347.438
DEUDA FINANCIERA NETA	935.587

Tabla 42. Deuda financiera neta de la empresa en 2022.

Fuente: Elaboración propia.

Una vez se tiene calculada la deuda financiera neta, junto con el valor de la empresa que se tiene en 2023, se pretende obtener el valor total de la empresa. Para ello, al valor de la empresa en 2023 se le tiene que restar la deuda financiera neta, obteniendo un resultado mayor al de 2023 al tener una deuda financiera neta negativa (activos financieros líquidos disponibles de la empresa han sido mayores que el total de la deuda en 2022) y dicho resultado se observa en las Tablas 43, 44 y 45 en miles de euros, según se esté en condiciones normales, pesimistas u optimistas, respectivamente.

Valor de la empresa en 2023	2.498.818
Deuda financiera neta en 2022	935.587
Valor de la empresa	1.563.231

Tabla 43. Valor de la empresa en condiciones normales.

Fuente: Elaboración propia.

Valor de la empresa en 2023	2.426.519
Deuda financiera neta en 2022	935.587
Valor de la empresa	1.490.932

Tabla 44. Valor de la empresa en un escenario pesimista.

Fuente: Elaboración propia.

Valor de la empresa en 2023	2.575.558
Deuda financiera neta en 2022	935.587
Valor de la empresa	1.639.971

Tabla 45. Valor de la empresa en un escenario optimista.

Fuente: Elaboración propia.

En base a los diferentes supuestos y proyecciones estimadas se han obtenido una serie de resultados que, en principio, se pueden entender como una estimación. A continuación, se va a comparar dicha estimación con su valor en Bolsa, pero para ello se necesitan saber tanto las acciones emitidas por la empresa como el valor de la cotización de las acciones en el mercado, obteniendo así la capitalización bursátil de la empresa que representa el valor de mercado de la empresa según el precio al que se negocian sus acciones en el mercado.

Tras una exhaustiva búsqueda, se conoce que la cotización actual de las acciones es de 6,27€ por acción, mientras que en el mercado son emitidas 220.400 miles de acciones por parte de la empresa. Conociendo dichos datos se obtiene una capitalización bursátil de 1.381.908 miles de euros que viene a ser muy inferior al valor de la empresa obtenido en todos los escenarios. En cambio, el valor de capitalización bursátil que se llegó a tener cuando las acciones cotizaban a 14€ por acción siendo éste el máximo valor al que han llegado a cotizar las acciones de la empresa en el mercado, es de 3.085.600 miles de euros que viene a ser una cantidad superior al valor de la empresa obtenido.

Con ello se concluye que el valor de la empresa obtenido es razonable al estar aún por debajo de la capitalización bursátil máxima de la empresa.

Otra conclusión adicional se extrae a partir de observar que el valor de la empresa es superior a la capitalización bursátil. Esto podría indicar que el mercado está infravalorando la empresa y sus perspectivas en una cuantía de aproximadamente 174.711 miles de euros en condiciones normales, en 102.412 miles de euros en un escenario más pesimista y en 251.451 miles de euros en un escenario más optimista.

4.4.4.1. Análisis de sensibilidad (tasa de descuento)

La realización de esta técnica se lleva a cabo con el objetivo de evaluar el impacto que tiene la tasa de descuento a la hora de obtener el valor de la empresa.

El análisis de sensibilidad de la tasa de descuento implica realizar una serie de cálculos mediante la utilización de diferentes tasas de descuentos en cada uno de los escenarios planteados inicialmente. Los resultados obtenidos se muestran en la Tabla 46 en miles de euros.

	Tasa de Descuento (k)	Valor de la empresa
Condiciones normales	7,89%	1.901.565
	8,39%	1.721.770
	8,89%	1.563.231
	9,39%	1.422.855
	9,89%	1.297.272
Pesimista	7,89%	1.808.726
	8,39%	1.640.156
	8,89%	1.491.097
	9,39%	1.358.346
	9,89%	1.239.366
Optimista	7,89%	2.000.905
	8,39%	1.808.726
	8,89%	1.640.156
	9,39%	1.491.097
	9,89%	1.358.346

Tabla 46. Cálculo valor de la empresa según Tasa de descuento.

Fuente: Elaboración propia.

Como se ha podido observar una variación del 0,5% de la tasa de descuento por arriba o por abajo según cada uno de los escenarios, implica un gran impacto en el valor de la empresa obtenido llegando a variar éste en 604.293 mil euros en condiciones normales, 569.360 mil euros en un escenario pesimista y en 642.559 mil euros en un escenario más optimista. Por tanto, se concluye que la variación de la tasa de descuento a la hora de calcular el valor de la empresa viene a ser muy significativa.

4.5. Método de valoración por múltiplos

Antes de nada, cabe destacar en qué consiste este método de valoración, el cual es utilizado para determinar el valor de la empresa basándose en la comparación de ciertas métricas financieras con empresas similares que cotizan en el mercado o que han sido vendidas recientemente. Este método asume que los mercados son eficientes.

Este método se basa en la premisa de que empresas comparables en términos de industria, características financieras y tamaño deberían tener valores equiparables en relación con ciertas medidas financieras. Al hacer la comparación de estas medidas financieras de la empresa que se está valorando con las empresas comparables, se pueden determinar los múltiplos a aplicar a la empresa, en este caso Meliá Hotels Internacional, S.A, para poder así obtener una estimación del valor de ésta.

A continuación, se van a ir detallando cada uno de los pasos a dar para poder estimar el valor de la empresa mediante este método.

4.5.1. Análisis de la empresa objetivo

Como ya se ha mencionado anteriormente, la empresa Meliá Hotels Internacional, S.A es una de las cadenas hoteleras españolas más grandes a nivel mundial y que cuenta con más de 44000 empleados distribuidos en más de 380 hoteles y oficinas corporativas, teniendo en España una media de 11300 empleados disponibles.

4.5.2. Análisis y selección de las compañías comparables

Se va a llevar a cabo la selección de dos empresas hoteleras que se consideran comparables a Meliá Hotels Internacional, S.A por ser compañías de características financieras y tamaño similares, además de cotizar en Bolsa. Aquí se dan dos ejemplos de empresas que podrían ser comparables a la empresa objetivo:

- **Hilton Worldwide Holdings Inc.:** empresa global líder en la industria hotelera con una amplia cartera de marcas y la cual tiene una presencia significativa en el mercado a nivel internacional. Al igual que Meliá Hotels Internacional, S.A opera una gran variedad de hoteles y resorts en todo el mundo. Comparar los múltiplos financieros de Meliá con los de Hilton puede ofrecer una perspectiva adicional sobre la valoración de Meliá.
- **Marriott International Inc.:** es otra empresa importante en el sector hotelero, con una presencia global y una cartera diversificada de marcas y propiedades. Al igual que Meliá y Hilton, Marriott opera una amplia gama de hoteles y resorts en diferentes segmentos de mercado. Al igual que en el caso de Hilton, comparar los múltiplos financieros de Meliá con los de Marriott puede ofrecer una perspectiva adicional sobre la valoración de Meliá.

Dichos múltiplos financieros a comparar son:

- **Ratio PER:** se trata del valor de la compañía sobre el resultado neto, es el indicador más utilizado para la valoración por múltiplos de mercado, permitiendo analizar el precio de una empresa en relación con su rentabilidad. Se calcula como el cociente entre la cotización y el beneficio por acción, y puede definirse como un plazo de recuperación al representar el tiempo medio que tardará el inversor en recuperar toda su inversión si se repartiesen todos los beneficios como dividendos. Aplicando esta ratio se obtiene el valor del capital de la empresa. Para estimar el valor de toda la empresa se ha de sumar el de la deuda neta.

- **Ratio PS:** permite evaluar cuánto está dispuesto a pagar el mercado por cada unidad monetaria de ventas generada por la empresa. Es una medida que refleja la relación entre el precio de mercado y la capacidad de la empresa para generar ingresos. Un múltiplo PS alto indica que el mercado valora las ventas de la empresa de forma positiva y está dispuesto a pagar un precio más elevado en relación con sus ingresos. Puede indicar que los inversores tienen altas expectativas sobre el crecimiento futuro de la empresa. Por otro lado, un múltiplo PS bajo puede indicar que el mercado valora las ventas de la empresa de forma menos favorable o que existen expectativas más bajas sobre su crecimiento.
- **Ratio EV/EBIT:** trata la relación Valor de la empresa/Resultado de Explotación. Dicho múltiplo está basado en el valor de la empresa. Se ha de tener presente que este múltiplo sí que se verá afectado por las diferentes políticas contables que apliquen las empresas en el tratamiento de las amortizaciones. En la medida en que las inversiones pasadas no difieran sustancialmente de las futuras, el múltiplo EV/EBIT será aceptable, y permitirá una comparación entre compañías de distintos sectores más válida, siempre que se presenten entre ellas similares perfiles de riesgo, así como de crecimiento.
- **Ratio EV/EBITDA:** trata la relación Valor de la empresa/ Beneficio antes de intereses, impuestos, depreciación y amortizaciones. Este múltiplo es ampliamente utilizado en el análisis de valoración porque ayuda a evaluar el rendimiento de una empresa en relación con su valor total, sin tener en cuenta la estructura de capital. Un múltiplo EV/EBITDA más alto indica que el mercado está dispuesto a pagar más en relación con las ganancias operativas de la empresa, lo cual puede indicar una mayor expectativa de crecimiento o una valoración más favorable. Por otro lado, un múltiplo EV/EBITDA más bajo puede sugerir que la empresa está siendo subvalorada en relación con sus ganancias operativas.
- **Ratio EV/VENTAS:** se trata de la relación Cociente entre el valor de la empresa y sus ventas. Permite la comparación más amplia entre las compañías, aunque como desventaja se tiene que no se consideran aspectos relevantes del negocio como bien son los márgenes, inversiones, entre otros. Una de las razones por las que los analistas utilizan frecuentemente este indicador para el análisis de una compañía es que este múltiplo es más fiable que los basados en beneficios, dado que éstos son más fácilmente manipulables que las ventas y pueden estar sesgados por diferencias entre empresas y por resultados extraordinarios o no recurrentes. Un múltiplo EV/Ventas alto indica que el mercado valora favorablemente las ventas de la empresa y está dispuesto a pagar un precio más elevado en relación con sus ingresos. Por otro lado, un múltiplo EV/Ventas bajo puede indicar que el mercado valora las ventas de la empresa de forma menos favorable o que existen expectativas más bajas sobre su crecimiento futuro.

4.5.3. Cálculo de los múltiplos de cotización

Mediante la plataforma Tradingview, se obtienen los diferentes múltiplos de la empresa Meliá Hotels Internacional, S.A los cuales se utilizarán más tarde de manera comparativa con otras sociedades del sector, en este caso con Hilton Worldwide International Inc. y Marriott International Inc., observando así si se encuentra sobrevalorada o, por el contrario, infravalorada.

Para poder calcular todos los múltiplos definidos en el apartado anterior, se considerarán las fórmulas (23), (24), (25), (26) y (27).

$$PER = \frac{\text{Precio de la acción}}{\text{BPA}} \quad (23)$$

$$PS = \frac{\text{Capitalización bursátil}}{\text{Ventas}} \quad (24)$$

$$EV/EBIT = \frac{\text{Capitalización bursátil} + \text{Deuda neta}}{\text{EBIT}} \quad (25)$$

$$EV/EBITDA = \frac{\text{Capitalización bursátil} + \text{Deuda neta}}{\text{EBITDA}} \quad (26)$$

$$EV/Ventas = \frac{\text{Capitalización bursátil} + \text{Deuda neta}}{\text{Ventas}} \quad (27)$$

Una vez se tiene conocimiento de cómo proceder con el cálculo de los múltiplos, se empieza a recopilar datos de las empresas ya mencionadas para más tarde poder calcular dichos múltiplos. Los datos proporcionados de la empresa objetivo son los que se encuentran en la Tabla 47.

	2022
BPA	0,77
Precio de la acción	6,3
Acciones existentes	220.400.000
Capitalización bursátil	1.388.520.000
EBITDA	438.960.000
EBIT	154.090.000
Deuda neta	2.650.000.000
Ventas	1.680.000.000

Tabla 47. Datos de Meliá Hotels Internacional, S.A.

Fuente: www.tradingview.com

Con dichos datos y las fórmulas planteadas anteriormente, se calculan cada uno de los múltiplos para la empresa objetivo. Los resultados son los mostrados en la Tabla 48.

Nombre de la empresa	Ratio PER	Ratio PS	Ratio EV/EBIT	Ratio EV/EBITDA	EV/Ventas
Meliá Hotels Internacional	8,18	0,83	26,21	9,20	2,40

Tabla 48. Múltiplos de Meliá Hotels Internacional, S.A.

Fuente: Elaboración propia.

Por otro lado, se calculan los distintos múltiplos para cada una de las otras dos empresas. Los datos proporcionados por la empresa Hilton Worldwide Holdings se muestran en la Tabla 49, mientras que los de Marriott International se muestran en la Tabla 50.

	2022
BPA	4,6
Precio de la acción	138,34
Acciones existentes	270.348.417
Capitalización bursátil	37.400.000.000
EBITDA	2.290.000.000
EBIT	2.090.000.000
Deuda neta	8.260.000.000
Ventas	8.810.000.000

Tabla 49. Datos de Hilton Worldwide Holdings.

Fuente: www.tradingview.com

	2022
BPA	8,56
Precio de la acción	171,51
Acciones existentes	291.761.413
Capitalización bursátil	50.040.000.000
EBITDA	3.790.000.000
EBIT	3.470.000.000
Deuda neta	10.700.000.000
Ventas	20.770.000.000

Tabla 50. Datos de Marriott International.

Fuente: www.tradingview.com

Al igual que para Meliá Hotels Internacional, S.A, se calculan los múltiplos para estas dos últimas empresas, obteniendo los resultados mostrados en las Tablas 51 y 52.

Nombre de la empresa	Ratio PER	Ratio PS	Ratio EV/EBIT	Ratio EV/EBITDA	EV/Ventas
Hilton Worldwide Holdings	30,07	4,25	22,11	19,94	5,18

Tabla 51. Múltiplos de Hilton Worldwide Holdings.

Fuente: Elaboración propia.

Nombre de la empresa	Ratio PER	Ratio PS	Ratio EV/EBIT	Ratio EV/EBITDA	EV/Ventas
Marriott International	20,04	2,41	17,50	16,03	2,92

Tabla 52. Múltiplos de Marriott International.

Fuente: Elaboración propia.

4.5.4. Interpretación de los resultados

Una vez se han obtenido cada uno de los múltiplos para las tres empresas, se pueden extraer conclusiones acerca de si la empresa objetivo, es decir, Meliá Hotels Internacional, S.A está infravalorada o no.

En primer lugar, con la ratio PER ya se puede ver una posible infravaloración de la empresa, ya que éste para la empresa objetivo es mucho menor que para las otras dos empresas. Un PER bajo indica que los inversores están pagando menos por cada unidad de ganancia.

Siguiendo con la ratio PS, también se viene a estar en una situación de infravaloración en relación con las ventas al tener un valor por debajo del de las otras empresas, es decir, el mercado valora de forma menos favorable las ventas de la empresa.

En cuanto a la ratio EV/EBIT, se tiene un valor superior en Meliá Hotels Internationals, S.A en comparación con Hilton Worldwide Holdings y Marriott International indicando así, que el mercado está dispuesto a pagar un precio más elevado en relación con sus ganancias antes de intereses e impuestos. Esto se puede explicar por una expectativa de crecimiento futuro o una ventaja competitiva percibida.

Asimismo, en relación con la ratio EV/EBITDA, se tiene un valor reducido en comparación con Hilton Worlwide Holdings y Marriott International, indicando así que los inversores están pagando menos por cada unidad de flujo de efectivo operativo que genera la empresa. Esto puede ser positivo, ya que el mercado puede estar subestimando el potencial de generación de efectivo de la empresa.

Por último, se tiene una ratio EV/Ventas bajo en comparación con las otras dos empresas mencionadas anteriormente, es decir, los inversores están pagando menos por cada unidad de ventas generada por la empresa en comparación con otras empresas del mismo sector. Este valor bajo puede indicar que el mercado puede estar subestimando el valor de las ventas de la empresa.

Generalmente, las conclusiones a extraer tras las comparaciones realizadas es que la empresa objetivo puede estar infravalorada en términos de PER, PS, EV/EBITDA y EV/Ventas, sugiriendo así que el mercado no está apreciando completamente el potencial de generación de flujos de efectivos, ventas y ganancias. Por otro lado, el mercado valora la empresa de manera más elevada en relación a sus ganancias antes de intereses e impuestos al tener una ratio EV/EBITDA alto como ya se ha visto anteriormente.

4.5.5. Obtención del valor de la empresa

A continuación, se trata de obtener un rango de valores en el cual puede estar situado el valor de la empresa. Para ello, se procede a obtener el valor de la empresa basado en los múltiplos PER, PS, EV/EBIT, EV/EBITDA y EV/Ventas. Los resultados obtenidos son los mostrados en la Tabla 53.

Nombre de la empresa	PER	PS	EV/EBIT	EV/EBITDA	EV/Ventas
Hilton Worldwide Holdings	5.103.783.635	7.131.895.573	3.406.937.273	8.752.364.017	8.707.014.756
Marriott International	3.400.305.967	4.047.530.091	2.697.241.095	7.034.942.058	4.913.009.148

Tabla 53. Valor de la empresa basado en múltiplos.

Fuente: Elaboración propia.

Cabe destacar, el proceso de cálculo del valor de la empresa que según los múltiplos PER, PS, EV/EBIT, EV/EBITDA y EV/Ventas, es explicado por las siguientes fórmulas (11), (12), (13), (14) y (15), respectivamente.

$$V_{PER} = \text{Ratio PER} * \text{BPA} * \text{Acciones} \quad (11)$$

$$V_{PS} = \text{Ratio PS} * \text{Ventas} \quad (12)$$

$$V_{EV/EBIT} = \text{Ratio EV/EBIT} * \text{EBIT} \quad (13)$$

$$V_{EV/EBITDA} = \text{Ratio EV/EBIT} * \text{EBITDA} \quad (14)$$

$$V_{EV/VENTAS} = \text{Ratio EV/EBIT} * \text{Ventas} \quad (15)$$

Como se ha podido observar en la Tabla 53, se obtienen unos valores muy elevados en comparación con el valor de la empresa obtenido mediante el método de descuento de flujos de caja, esto se podía pensar antes de proceder con los cálculos, teniendo solo la información financiera de cada empresa viendo que tanto los datos de Hilton Worldwide Holdings como de Marriott International eran de dimensiones mayores a los de Meliá Hotels International.

Por tanto, se procede a realizar un ajuste calculando la proporción para saber la diferencia que hay respecto el valor de la empresa objetivo con el de la empresa a comparar con el objetivo de homogeneizar en la medida que se pueda los valores obtenidos en la Tabla 53. Las proporciones obtenidas se indican en la Tabla 54.

	Proporción
BPA	0,167391304
EBITDA	0,19168559
EBIT	0,073727273
Ventas	0,190692395

Tabla 54. Proporciones a utilizar en el ajuste.

Fuente: Elaboración propia.

Una vez se tienen las proporciones anteriores calculadas, se obtienen los nuevos valores de la empresa basados en los distintos múltiplos ya mencionados anteriormente. Estos resultados se pueden observar en la Tabla 55.

Nombre de la empresa	PER	PS	EV/EBIT	EV/EBITDA	EV/Ventas
Hilton Worldwide Holdings	854.329.000	1.359.998.248	251.184.193	1.677.702.056	1.660.361.497
Marriott International	305.868.644	327.388.086	119.774.605	814.791.073	397.393.133

Tabla 55. Valor de la empresa ajustado basado en los múltiplos.

Fuente: Elaboración propia.

A continuación, se procede a calcular el rango en el cual estará el valor de la empresa. En este caso se ha optado por el método de mínimos y máximos. Para obtener el rango se procede a elaborar una tabla con los distintos resultados obtenidos ordenando cada uno de los valores de las empresas según el múltiplo de menor a mayor. Tras ello, se obtiene la Tabla 56.

	MÍNIMO	MÁXIMO
PER	305.868.644	854.329.000
PS	327.388.086	1.359.998.248
EV/EBIT	119.774.605	251.184.193
EV/EBITDA	814.791.073	1.677.702.056
EV/Ventas	397.393.133	1.660.361.497
RANGO	119.774.605	1.677.702.056

Tabla 56. Valores mínimos y máximos de la empresa según el múltiplo.

Fuente: Elaboración propia.

Como se ha visto, se escogen el mínimo (119.774.605 euros) y máximo (1.677.702.056 euros) absolutos, siendo este el rango en el cual se encuentra el valor de la empresa obtenido mediante esta valoración por múltiplos. Esto se puede visualizar de una manera más clara en la Figura 11 mostrada a continuación.

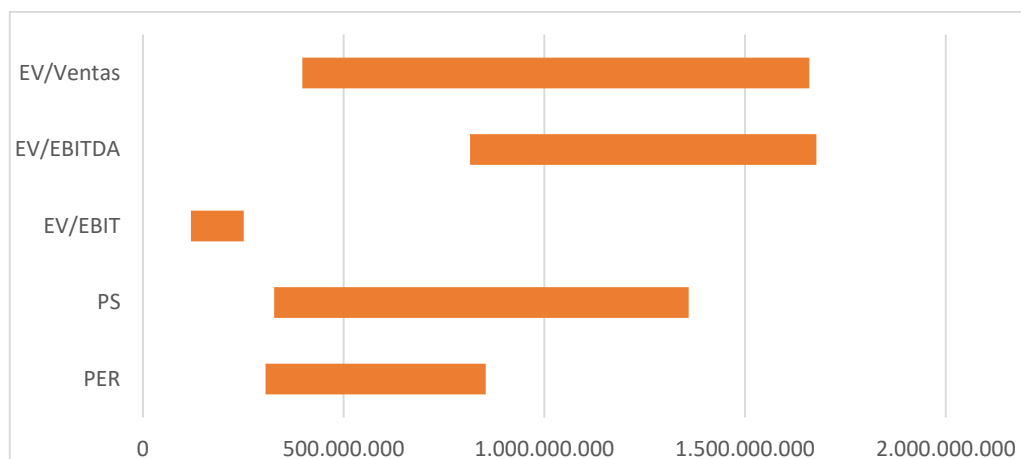


Figura 11. Rango de valores posibles de la empresa.

Fuente: Elaboración propia.

Por último, cabe destacar, que el valor de la empresa que se obtuvo anteriormente mediante el método de descuento de flujos de caja está dentro de dicho rango mencionado anteriormente, aunque sí que es cierto que queda muy a la derecha cerca de lo que es la capitalización bursátil de la empresa.

4.6. Simulación de Montecarlo

En el siguiente apartado del presente trabajo se va a proceder a realizar una simulación de Montecarlo para introducir así cierta aleatoriedad en el cálculo del valor de la empresa ya realizado anteriormente. Se realizarán un gran número de iteraciones, en las cuales se generarán distintos valores de la empresa.

Cabe destacar que, si se hubiera calculado los flujos de caja de forma directa, la simulación de Montecarlo tiene mayor sentido dada la multitud de variables sobre las que se puede establecer aleatoriedad y distribuciones estadísticas. En este caso, la simulación queda restringida a un número significativamente menor de variables.

4.6.1. Variables aleatorias

En este caso, las variables aleatorias que se han decidido tomar son tanto la tasa de descuento, como la tasa de crecimiento.

Para el caso de la tasa de descuento se escogerá un valor aleatorio entre el 7% y 10% llegando a ser así un valor similar al de la tasa de descuento real obtenida, mientras que para la tasa de crecimiento se podrá obtener un valor entre el 0,25% y 0,75%, obteniendo así un escenario pesimista u optimista. En este caso se ha tomado una tasa de descuento del 8% y una tasa de crecimiento del 0,51%, siendo éstos como ya se ha dicho valores que se han obtenido de forma aleatoria.

4.6.2. *Elaboración de la simulación*

Los siguientes pasos a dar tienen que ver con sustituir dichas variables aleatorias en las fórmulas en las que se utilizaban para poder obtener el valor final de la empresa.

Una vez se tiene calculado el valor de la empresa habiendo introducido esa aleatoriedad en el proceso, se lleva a cabo la simulación en la cual se ha escogido hacer un total de 1000 iteraciones. En este caso, cabe destacar que la simulación ha sido llevada a cabo mediante la herramienta Excel haciendo uso de la opción “Análisis de hipótesis” y “Tabla de datos”.

Con los datos obtenidos, se debe de elaborar una tabla de intervalos y de frecuencias relativas para poder resumir y analizar la distribución de los valores simulados y entender la probabilidad de que el valor de la empresa se encuentre entre dichos intervalos. Para ello, se deben de calcular antes la media, mínimo, máximo y rango de los valores obtenidos tras realizar las 1000 iteraciones. Tras ello se obtienen los resultados mostrados por la Tabla 57.

MEDIA	1.726.786.456
MÍNIMO	1.214.828.385
MÁXIMO	2.419.061.000
RANGO	1.204.232.615

Tabla 57. Media, mínimo, máximo y rango del conjunto de valores.

Fuente: Elaboración propia.

Con ello, en este caso se han decidido tomar 44 intervalos donde el tamaño del intervalo se ha calculado como la división del rango entre el número de intervalos menos uno. De esta forma, se han podido calcular los intervalos entre los cuales se encuentra el valor de la empresa, tomando como primer intervalo el mínimo obtenido en la simulación y en los siguientes calculados tomando el anterior más el tamaño del intervalo ya calculado anteriormente. Tanto el número de intervalos ya mencionado como el tamaño de estos se muestra en la Tabla 58.

Nº Intervalos	44
Tamaño de los intervalos	28.005.410

Tabla 58. Número de intervalos y tamaño de éstos.

Fuente: Elaboración propia.

Por otro lado, para calcular las frecuencias se introduce todo el rango, es decir, los valores de la empresa posibles obtenido tras la simulación y el grupo de los 44 intervalos que se han obtenido mediante el proceso de cálculo mencionado anteriormente.

Por último, las frecuencias relativas se obtienen haciendo una división entre las frecuencias obtenidas y el total de iteraciones, es decir, 1000. Con todo ello, se obtiene la Tabla 59.

Intervalos	Frecuencia	Frecuencia relativa
1.214.828.385	7	0,007
1.242.833.794	69	0,069
1.270.839.204	63	0,063
1.298.844.614	64	0,064
1.326.850.023	59	0,059
1.354.855.433	9	0,009
1.382.860.843	0	0
1.410.866.252	0	0
1.438.871.662	0	0
1.466.877.072	14	0,014
1.494.882.481	38	0,038
1.522.887.891	40	0,04
1.550.893.301	54	0,054
1.578.898.710	53	0,053
1.606.904.120	46	0,046
1.634.909.530	0	0
1.662.914.939	0	0
1.690.920.349	0	0
1.718.925.758	0	0
1.746.931.168	0	0
1.774.936.578	9	0,009
1.802.941.987	37	0,037
1.830.947.397	35	0,035
1.858.952.807	39	0,039
1.886.958.216	35	0,035
1.914.963.626	27	0,027
1.942.969.036	38	0,038
1.970.974.445	17	0,017
1.998.979.855	0	0
2.026.985.265	0	0
2.054.990.674	0	0
2.082.996.084	0	0
2.111.001.494	0	0
2.139.006.903	0	0
2.167.012.313	0	0
2.195.017.723	29	0,029
2.223.023.132	39	0,039
2.251.028.542	32	0,032
2.279.033.952	15	0,015
2.307.039.361	34	0,034
2.335.044.771	20	0,02
2.363.050.181	26	0,026
2.391.055.590	21	0,021
2.419.061.000	31	0,031

Tabla 59. Tabla de intervalos, frecuencias y frecuencias relativas obtenidas.

Fuente: Elaboración propia.

4.6.3. Resultados de la simulación

Una vez se han obtenido las frecuencias relativas y se saben los intervalos, queda elaborar un histograma en el que se aprecie de una mejor manera que valores de la empresa se han obtenido en una mayor cuantía. Dicho histograma se muestra en la Figura 12.

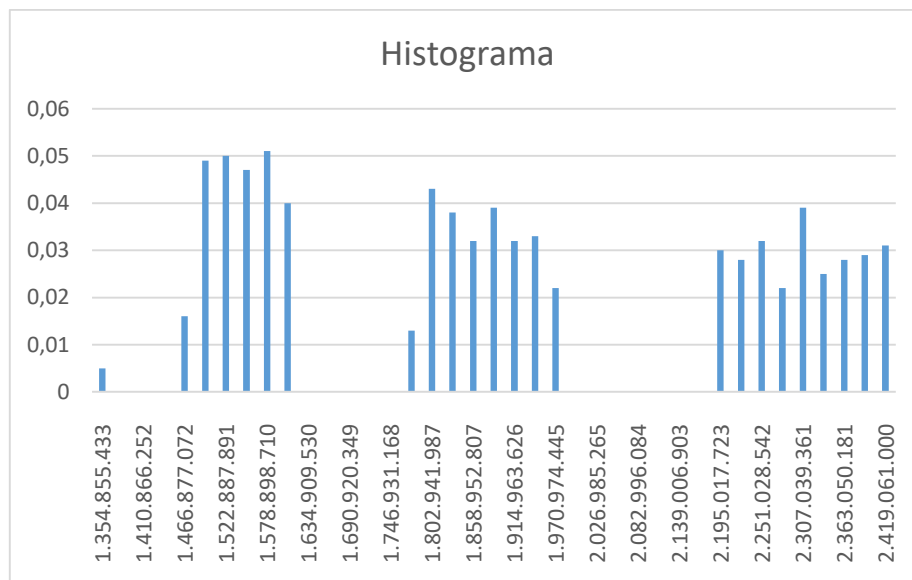


Figura 12. Intervalos de valores de la empresa obtenidos y frecuencias relativas.

Fuente: Elaboración propia.

Como se puede observar, se tiene un conjunto de tres segmentos con valores de la empresa muy probables a obtener, aunque hay que destacar que el valor más probable a obtener se encuentra en el primer segmento. Si se concreta un poco más, este valor de la empresa estará entre aproximadamente 1.490.000 miles de euros y 1.578.898 miles de euros, estando dicho rango no muy lejos de la capitalización bursátil que tiene la empresa actualmente.

Cabe resaltar que se tiene un valor atípico al principio de la Figura 12 que no se ha tenido en cuenta a la hora de analizar el histograma al ser muy poco probable y estar muy apartado del resto de segmentos.

Por último, mencionar que, la aleatoriedad introducida no presenta ningún tipo de distribución estadística, por tanto, es lógico que la gráfica de frecuencias no presente una continuidad. Debido a ello, no es posible obtener una Campana de Gauss.

Capítulo 5. Conclusiones

Una vez conseguido el objetivo principal del trabajo, se pretenden elaborar unas conclusiones acerca de si la empresa Meliá Hotels Internacional, S.A en España se encuentra en una buena situación económico-financiera y como se prevee la situación de la empresa ya en su conjunto hasta 2027, obteniendo el valor de ésta mediante diversos métodos de valoración.

5.1. Conclusiones

En primer lugar, en estos últimos años el sector turístico ha experimentado cambios negativos debido a la pandemia, aunque a partir del año 2021 empezó a recuperarse, todavía no se ha llegado a tener el volumen de turistas que se tenía antes de la pandemia.

En cuanto al sector hotelero, se vieron decrementados los viajeros alojados en hoteles, las pernoctaciones, el grado de ocupación por plazas, entre otros en el 2020 con la llegada de la pandemia. Aquí en España en términos de ADR, Madrid fue la Comunidad autónoma más afectada y la segunda que más en lo que al RevPAR se refiere. Cabe destacar que, a finales del 2022 se ha llegado a tener un nivel similar de pernoctaciones y de viajeros alojados en hoteles en España al que se tenía antes de la pandemia, mientras que en términos de ADR y RevPAR se supera el máximo que se tenía en 2019. Por tanto, se concluye que la pandemia sí que tuvo un gran impacto en la economía del país, pero ya bien entrado el año 2021 se fue recuperando también debido al levantamiento de algunas restricciones en el país hasta a llegar a alcanzar los niveles de ocupación en hoteles que se tenían antes de la pandemia.

Siguiendo con el análisis económico-financiero, en temas de liquidez se destacaba una disponibilidad muy reducida llegando a tener problemas para a tender los pagos.

Por otro lado, tras analizar el endeudamiento se observaba como la empresa depende en gran medida de la financiación externa, estando ésta en gran parte endeudada, pero al ser solvente, dicha deuda no supone un gran problema para Meliá Hotels Internacional, S.A. Además, a pesar de esta deuda, la compañía ha mantenido una buena calidad de deuda en términos de exigibilidad, ya que una gran parte de su deuda es a largo plazo. Además, la empresa ha logrado negociar préstamos con bajos intereses en comparación con los ofrecidos por el mercado, lo que ha contribuido a una adecuada cobertura de gastos financieros. Estos factores sugieren que, aunque endeudada, Meliá Hotels Internacional, S.A. ha manejado su deuda de manera prudente y sostenible, lo que puede proporcionar una base sólida para su crecimiento y desarrollo futuro.

Tras analizar la cuenta de Pérdidas y Ganancias de la empresa, el análisis financiero de la empresa para el año 2021 revela una situación preocupante debido a su beneficio neto negativo y la alta proporción de gastos en comparación con los ingresos de explotación. La predominancia de gastos fijos sobre los variables indica una estructura de costes rígida, mientras que los servicios exteriores señalan una subcontratación significativa. Además, el EBITDA y el resultado de explotación también son negativos, mostrando dificultades para cubrir los gastos operativos, financieros y de personal. Aunque el impuesto de beneficios contribuye a mejorar el resultado neto, sigue siendo desfavorable.

La evolución de la empresa desde 2019 hasta 2021 ha sido negativa, con una disminución considerable en el beneficio neto y la cifra de negocios, a pesar de algunas reducciones de gastos.

En tema de rentabilidad tanto económica como financiera, la situación es desfavorable y preocupante. Tanto la rotación de activos como el margen de ventas son bajos en comparación con el sector, lo que resulta en un rendimiento negativo y por debajo del promedio del sector. Además, el alto endeudamiento aumenta los riesgos financieros. Es crucial que la empresa tome medidas para mejorar la eficiencia operativa y reducir su endeudamiento con el fin de lograr una situación más estable y rentable buscando, por ejemplo, estrategias que impulsen el crecimiento de las ventas y la eficiencia en el uso de los activos.

En cuanto al análisis del Estado de Flujos de Efectivo (EFE), éste muestra una situación preocupante para la empresa en términos de liquidez. La variación negativa en el efectivo en los años 2020 y 2021, principalmente debido al flujo de tesorería de inversión, ha reducido drásticamente la disponibilidad y dificultado el cumplimiento de pagos. Es crucial que la empresa tome medidas para mejorar la generación de flujo de efectivo y controlar el flujo de tesorería de inversión para garantizar su estabilidad y viabilidad en el futuro.

Siguiendo con el análisis del Estado de Ingresos y Gastos Reconocidos (EIGR) y del Estado de Cambios en el Patrimonio Neto (ECPN) de Meliá Hotels Internacional en España, éste muestra una evolución negativa en los últimos años. En 2021, se obtiene un saldo negativo en el EIGR, a pesar de una mejora respecto a la época de la pandemia. El patrimonio neto también ha disminuido significativamente a lo largo de los años debido a operaciones con socios y al resultado del ejercicio negativo en 2021.

La empresa ha enfrentado desafíos financieros, y aunque se ha logrado cierta mejora, todavía queda mucho por recuperar para volver a niveles anteriores a la pandemia. Es esencial que la empresa implemente estrategias financieras sólidas para recuperar su estabilidad y mejorar su situación en el futuro.

Pasando a la valoración de la empresa, pero ya no focalizada en España si no en su conjunto para poder comparar el valor de la empresa obtenido con el obtenido tras usar el método de valoración por múltiplos, en primer lugar, se tiene el método de descuento de flujos de caja, donde se ha obtenido una estimación que resulta razonable y coherente con la realidad. Al comparar esta estimación con la capitalización bursátil actual de la empresa, se observa que el valor de la empresa es superior, lo que sugiere que el mercado podría estar infravalorando la compañía y sus perspectivas futuras. En escenarios más pesimistas u optimistas, esta brecha entre el valor estimado y la capitalización bursátil se amplía. En general, el análisis respalda la idea de que el valor de la empresa es considerablemente mayor que su valor en Bolsa en la cotización actual, lo que podría representar una oportunidad para los inversionistas.



Por otro lado, al obtener el rango de valores posibles por el método de múltiplos en el cual está el valor de la empresa, se observaba como el valor de la empresa obtenido por el método de DFC caía dentro de ese rango estando a la derecha cerca de la capitalización bursátil de la empresa.

Por último, tras llevar a cabo la simulación de Montecarlo se veía como tras introducir aleatoriedad al modelo, se obtenía como más probable un rango de valores posibles de empresa que va de aproximadamente 1.490.000 miles de euros a 1.578.898 miles de euros, siendo más probable este primero. Dicho rango obtenido en la simulación como más probable se encuentra dentro del rango de valores obtenido en el método por múltiplos e incluye dentro el valor obtenido por el método de descuento de flujos de caja en condiciones normales. Por tanto, se concluye que esta convergencia de resultados fortalece la confianza en la estimación del valor de la empresa y sugiere que la cotización actual en el mercado podría estar subestimando su verdadero potencial. Los inversores podrían encontrar una oportunidad atractiva para considerar inversiones en la empresa.

Bibliografía

[1] **ACCID** (2018, julio 14). *Documentación técnica*. <https://accid.org/es/tecnica/>

[2] **Alfonso**. (2016, junio 2). *Valor de empresa/Ventas (EV/Ventas)*. Economipedia.
<https://economipedia.com/definiciones/valor-de-la-empresa-ventas-evsales.html>

[3] **Cálculo práctico del flujo de caja libre por el método indirecto**.

Antonioalcoer.com.<https://www.antonioalcoer.com/calculo-practico-del-flujo-de-caja-libre-por-el-metodo-indirecto/>

[4] **Diez, S.** (2020, julio 9). *El sector hotelero bate su récord de facturación en 2019*.

MESA DEL TURISMO. <https://mesadelturismo.org/sector-hotelero-bate-su-record-facturacion-2019/>

[5] **INE**. *Instituto Nacional de Estadística*. <https://www.ine.es/>

[6] **Meliá Hotels International**. *Web corporativa oficial de Meliá*.

<https://www.meliahotelsinternational.com/>

[7] **Moreno, Á.** (2021, mayo 11). *El sector hotelero perdió un 76,8 % de su facturación en 2020, según Informa*. El Confidencial.

https://www.elconfidencial.com/empresas/2021-05-11/el-sector-hotelero-perdio-un-76-8-de-su-facturacion-en-2020-segun-informa_3074935/

[8] **Statista**. *The statistics portal*. <http://www.statista.com>

[9] **TradingView**. <http://es.tradingview.com>



[10] **Wikipedia.** *Meliá Hotels International.*

[https://es.wikipedia.org/w/index.php?title=Meli%C3%A1_Hotels_International
&oldid=152223879](https://es.wikipedia.org/w/index.php?title=Meli%C3%A1_Hotels_International&oldid=152223879)

Anexo

Relación del trabajo con los Objetivos de Desarrollo Sostenible de la agenda 2030.

El trabajo se ve relacionado en gran proporción con los siguientes ODS:

ODS 8: "Trabajo decente y crecimiento económico"

- Valoración por DCF: Al realizar una valoración de Meliá Hotels Internacional, S.A. utilizando el modelo DCF, se evalúa la capacidad de la empresa para generar flujos de efectivo futuros. Esto puede estar relacionado con el ODS 8, ya que un negocio exitoso y en crecimiento puede contribuir a la creación de empleo decente y al desarrollo económico en la industria hotelera. La valoración ayuda a los inversores a comprender cómo la empresa puede contribuir al crecimiento económico sostenible y al empleo en la región donde opera.

ODS 9: "Industria, innovación e infraestructura"

- Valoración por múltiplos: Al realizar una valoración utilizando múltiplos, se analiza la valoración relativa de la empresa en comparación con otras empresas del mismo sector. Esto puede estar relacionado con el ODS 9, ya que implica analizar la infraestructura, la innovación y la competitividad en la industria hotelera. La valoración por múltiplos ayuda a los inversores y a la empresa misma a entender cómo se posiciona en términos de infraestructura y capacidad para fomentar la innovación en el sector.

Además, el trabajo se relaciona, pero en menor proporción con los siguientes ODS:

ODS 2: "Hambre cero"

- Una valoración exitosa puede contribuir a la inversión y el crecimiento en el sector hotelero, lo que puede tener un impacto positivo en la creación de empleo y en el acceso a la alimentación y la nutrición adecuadas en las comunidades donde opera la empresa.

ODS 3: "Salud y bienestar"

- La industria hotelera, incluida Meliá Hotels Internacional, puede jugar un papel en la promoción de la salud y el bienestar de los huéspedes al ofrecer servicios de alojamiento y hospitalidad de calidad.

Balance Meliá Hotels Internacional, S.A en España

(miles de €)	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015
ACTIVO NO CORRIENTE								
I. Inmovilizado intangible	47.130	41.315	37.809	40.230	32.768	21.024	18.418	13.270
1. Patentes, licencias, marcas y similares	26	33	40	47	54	61	68	129
2. Aplicaciones informáticas	36.026	27.789	26.261	27.595	26.728	19.878	15.955	8.513
3. Otro inmovilizado intangible	11.078	13.493	11.508	12.588	5.986	1.085	2.395	4.628
II. Inmovilizado material	313.145	320.695	413.107	468.719	485.973	538.629	505.159	505.888
1. Terrenos y construcciones	273.692	275.985	348.213	389.805	385.828	434.115	411.916	408.800
2. Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	39.242	44.510	64.595	78.801	100.145	104.051	93.243	97.088
3. Inmovilizado en curso y anticipos	211	200	299	113	-	463	-	-
III. Inversiones inmobiliarias	16.920	18.052	18.777	17.293	17.691	15.729	15.577	15.116
1. Terrenos y construcciones	1.630	1.803	1.803	229	229	56	56	56
2. Construcciones	15.290	16.249	16.974	17.064	17.462	15.673	15.521	15.060
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a l/p	1.563.959	1.540.947	1.514.868	1.414.608	1.433.138	1.287.963	1.265.439	1.247.791
1. Instrumentos de patrimonio	1.075.403	1.053.492	1.038.118	1.013.652	1.016.724	950.406	917.689	879.331
2. Créditos a empresas	488.556	487.455	476.750	400.956	416.414	337.557	347.750	368.460
V. Inversiones financieras a l/p	48.252	44.644	19.521	26.526	35.634	21.631	30.094	29.963
1. Instrumentos de patrimonio	19.847	19.543	4.026	4.027	4.003	3.996	3.889	16.396
2. Créditos a empresas	15.685	15.384	5.653	12.819	22.399	10.426	18.938	6.609
3. Derivados	3.240	40	-	-	-	-	-	-
4. Otros activos financieros	9.480	9677	9.842	9.680	9.232	7.209	7.267	6.958
VI. Activos por impuesto diferido	66.145	64018	70053	58865	65072	64390	70954	66.882
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	2.055.551	2.029.671	2.074.135	2.026.241	2.070.276	1.949.366	1.905.641	1.878.910
ACTIVO CORRIENTE								
I. Existencias	3.696	3.474	4.300	4.497	4.404	10.797	10.560	10.568
1. Comerciales	117	129	177	168	161	200	178	149
2. Materias primas y otros aprovisionamientos	3.405	3.129	3.910	3.972	4.024	5.525	5.399	4.750
3. Productos en curso y semiterminados	-	-	-	-	-	1.883	1.883	1.883
4. Anticipos a proveedores	174	216	213	357	219	3.189	3.100	3.786
II. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	110.036	79.422	108.447	90.883	92.418	137.818	81.752	78.100
1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios	31.942	26.182	16.332	16.895	20.460	27.606	24.326	17.541
2. Clientes, empresas del grupo y asociadas	67.993	45.945	48.787	50.667	50.026	65.360	37.777	37.659



3. Deudores varios	1.534	1.112	3.813	2.761	5.735	7.243	5.687	7.188
4. Personal	52	42	112	91	156	256	262	389
5. Activos por impuesto corriente	2.705	1.062	16.121	15.212	11.758	31.889	9.292	10.162
6. Otros créditos con las Administraciones Públicas	5.810	5.079	23.282	5.257	4.283	5.464	4.408	5.161
III. Inversiones en empresas del grupo y	389.230	410.694	306.152	162.070	123.153	139.313	185.545	192.261
1. Créditos a empresas	26.230	21.717	10.829	37.025	29.712	28.379	21.054	34.432
2. Otros activos financieros	363.000	388.977	295.323	125.045	93.441	110.934	164.491	157.829
IV. Inversiones financieras a c/p	27.179	7.675	12.848	15.224	23.670	39.218	47.723	24.711
1. Instrumentos de patrimonio	1.479	82	76	403	103	464	160	161
2. Créditos a empresas	2.408	2.433	2.155	2.410	9.315	28.880	31.103	18.039
3. Otros activos financieros	19.230	5.160	10.617	12.411	14.252	9.874	16.460	6.511
4. Derivados	4.062	-	-	-	-	-	-	-
V. Periodificaciones a c/p	477	460	1.466	2.060	2.209	2.674	1.949	2.132
VI. Efectivo y otro activos líquidos equivalentes	3.320	1.656	2.184	144.251	102.122	54.035	67.975	60.778
1. Tesorería	2.883	883	1.193	143.835	98.379	44.239	34.466	16.100
2. Otros activos líquidos equivalentes	437	773	991	416	3.743	9.796	33.509	44.678
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	533.938	503.381	435.397	418.985	347.976	383.855	395.504	368.550
TOTAL ACTIVO	2.589.489	2.533.052	2.509.532	2.445.226	2.418.252	2.333.221	2.301.145	2.247.460

(miles de €)	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015
PATRIMONIO NETO								
I. Fondos propios	744.299	766.284	846.762	873.669	906.850	867.105	818.398	515.225
1. Capital	44.080	44.080	44.080	45.940	45.940	45.940	45.940	39.811
2. Prima de emisión	1.079.054	1.079.054	1.079.054	1.107.135	1.119.301	1.120.303	1.121.070	877.318
3. Reservas	325.935	325.181	324.683	332.332	322.800	282.129	228.727	246.676
4. Acciones y participaciones en patrimonio propias	-3.936	-3.599	-3.382	-28.191	-16.025	-15.023	-14.256	-39.863
5. Resultados de ejercicios anteriores	-678.432	-597.674	-583.546	-606.871	-643.269	-643.268	-643.269	-616.190
6. Resultado del ejercicio	-22.402	-80.758	-14.127	23.324	78.103	77.024	80.186	-27.079
7. Otros instrumentos de Patrimonio Neto	-	-	-	-	-	-	-	34.552
II. Ajustes por cambios de valor	3.803	-1.023	-2.620	-2.558	-2.148	-1.704	-2.465	-2.779
1. Operaciones de cobertura	3.803	-1.023	-2.620	-2.558	-2.148	-1.704	-2.465	-2.779
III. Subvenciones, donaciones y legados recibidos	886	931	975	1.022	1.068	1.115	1.164	1.217
TOTAL PATRIMONIO NETO	748.988	766.192	845.117	872.133	905.770	866.516	817.097	513.663
PASIVO NO CORRIENTE								
I. Provisiones a l/p	88.160	145.816	130.692	68.212	61.800	53.972	71.102	41.263
1. Obligaciones por prestaciones a l/p al personal	8.113	8.187	9.146	7.934	7.364	7.065	6.448	6.462
2. Otras provisiones	80.047	137.629	121.546	60.278	54.436	46.907	64.654	34.801

II. Deudas a l/p	946.145	916.911	861.602	574.484	531.197	485.853	392.355	293.432
1. Obligaciones y otros valores negociables	52.026	51.971	29.665	29.665	29.750	-	-	-
2. Deudas con entidades de crédito	893.501	863.729	828.317	540.450	497.875	481.399	385.313	284.693
3. Derivados	0	648	2.987	2.690	2.848	3.641	6.241	7.089
4. Otros pasivos financieros	618	563	633	1.679	724	813	801	1.650
III. Deudas con empresas del grupo y asociadas a l/p	241.437	178.698	188.873	491.786	436.012	254.263	377.781	438.320
IV. Pasivos por impuesto diferido	53.988	49.622	57.525	58.414	48.430	51.356	54.475	54.568
V. Periodificaciones a l/p	5.499	4460	1345	193	958	535	560	441
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	1.335.229	1.295.507	1.240.037	1.193.089	1.078.397	845.979	896.273	828.024
I. Deudas a c/p	156.570	190.991	235.000	108.257	186.516	309.738	321.479	657.209
1. Obligaciones y otros valores negociables	23.963	77.565	117	117	51.470	71.670	39.398	347.875
2. Deudas con entidades de crédito	119.749	104.460	222.088	68.380	85.676	177.201	220.849	251.606
3. Derivados	25	1.656	1.985	2.214	2.428	2.219	2.555	3.437
4. Otros pasivos financieros	12.833	7.310	10.810	37.546	46.942	58.648	58.677	54.291
II. Deudas con empresas del grupo y asociadas a c/p	189.911	171.546	93565	135.917	113.804	177.660	139.369	131.799
III. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	157.876	107.921	95680	135.527	133.517	133.012	126.479	116.471
1. Proveedores	8.376	7.372	9.761	12.329	10.223	15.226	17.544	12.626
2. Proveedores, empresas del grupo y asociadas	6.950	2.594	18.603	14.491	6.070	8.254	1.988	6.372
3. Acreedores varios	80.660	50.917	32.075	51.173	47.132	51.293	60.318	53.963
4. Remuneraciones pendientes de pago	36.707	27.620	16.732	23.647	30.323	30.790	27.307	22.524
5. Otras deudas con las Administraciones Públicas	12.608	10.634	8.926	12.938	11.274	9.837	9.603	9.132
6. Anticipos de clientes	12.575	8.784	9.583	20.949	28.495	17.612	9.719	11.854
IV. Periodificaciones a c/p	915	895	133	303	248	316	448	294
TOTAL PASIVO CORRIENTE	505.272	471.353	424.378	380.004	434.085	620.726	587.775	905.773
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	2.589.489	2.533.052	2.509.532	2.445.226	2.418.252	2.333.221	2.301.145	2.247.460

Cuenta Pérdidas y Ganancias Meliá Hotels Internacional, S.A en España

(miles de €)	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015
1 Importe neto de la cifra de negocios	515320	227.866	132.412	623.652	615.461	614.709	528.705	515.570
a. Ventas	441353	191.391	111.969	545.073	529.269	527.414	502.047	488.555
b. Prestaciones de servicios	73967	36.475	20.443	78.579	86.192	87.295	26.658	27.015
2. Trabajos realizados por la empresa para su activo	582	171	20	543	332	96	822	379
3. Aprovisionamientos	-33.817	-16.230	-9.625	-43.954	-42.151	-45.094	-45.277	-42.624
a. Consumo de mercaderías	3244	1.659	2.065	2.281	3.520	2.018	1.835	1.300
b. Consumo de materias primas y otras materias consumibles	-37061	-17.889	-11.690	-46.235	-45.671	-47.112	-47.112	-43.924
4. Otros ingresos de explotación	30.443	37.125	27.767	32.862	23.654	80.603	74.311	61.151
a. Ingresos accesorios y otros de gestión	28689	16.393	16.959	32.542	23.207	80.238	74.014	60.786

b. Subvenciones de explotación incorporadas al resultado del ejercicio	1754	20.732	10.808	320	447	365	297	365
5. Gastos de personal	-186.566	-118.067	-109.242	-212.300	-213.476	-212.579	-210.105	-195.156
a. Sueldos, salarios y asimilados	-144093	-86619	-75285	-164.562	-165.726	-164.080	-162.325	-151.089
b. Cargas sociales	-42473	-31.448	-33.957	-47.738	-47.750	-48.499	-47.780	-44.067
6. Otros gastos de explotación	-329.950	-213.473	-218.982	-352.150	-340.063	-351.706	-344.101	-306.070
a. Servicios exteriores	-306344	-197.553	-201.402	-332.882	-315.744	-308.266	-284.633	-279.849
b. Tributos	-7895	-12.556	-7.879	-9.585	-11.656	-9.630	-10.361	-18.166
c. Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales	-629	-2.898	-1.633	-2.102	-1.600	-1.759	-926	-2.301
d. Otros gastos de gestión corriente	-15082	-466	-8.068	-7.581	-11.063	-32.051	-48.181	-5.754
7. Amortización del inmovilizado	-43.781	-44.334	-50.322	-54.270	-30.354	-30.993	-27.311	-28.137
8. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	61	61	62	62	62	66	70	81
9. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	103	5.455	-32.259	-1	-12.472	-10.031	-9.492	-12.936
a. Deterioro y pérdidas	149	5.455	-32.689	-	-12.419	-10.245	-9.493	-12.870
b. Resultado por enajenaciones y otras	-46	-	430	-1	-53	214	1	-66
A.1 RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	-47605	-121.426	-260.169	-5.556	993	45.071	-32.378	-7.742
10. Ingresos financieros	38.852	19.819	358.914	62.931	131.276	121.413	183.320	58.386
a. De participaciones en instrumentos de patrimonio	20.592	3.364	343.516	45.381	115.505	107.656	168.651	43.276
b. De valores negociables y otros instrumentos financieros	18260	16.455	15.398	17.550	15.771	13.757	14.669	15.110
11. Gastos financieros	-41.542	-34.493	-36.037	-35.039	-31.599	-33.353	-50.756	-69.763
a. Por deudas con empresas del grupo y asociadas	-8.924	-7.136	-12.193	-13.459	-11.291	-13.845	-19.464	-19.931
b. Por deudas con terceros	-32.618	-27.357	-23.844	-21.580	-20.308	-19.508	-31.292	-49.832



12. Variación de valor razonable en instrumentos financieros	3.763	-711	-137	-598	-836	133	-155	38
a. Cartera de negociación y otros	3.763	-711	-137	-598	-836	133	-155	38
13 Diferencias de cambio	-16.528	8.665	517	3.213	-31.271	-14.932	-4.389	7.757
14. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	21.144	27.283	-93.838	1.595	-6.694	-52.448	-25.522	2.631
a. Deterioro y pérdidas	20.393	-14.744	-93.838	866	-6.812	-52.448	-25.357	2.439
b. Resultados por enajenaciones y otras	751	42.027		729	118		-165	192

A.2 RESULTADO FINANCIERO	5689	20.563	229.419	32.102	60.876	20.813	102.498	-951
A.3 RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	-41916	-100.863	-30.750	26.546	61.869	65.884	70.120	-8.693
15. Impuesto sobre beneficios	19.514	20.105	16.623	-3.222	16.234	11.140	10.066	-18.386
A.4 RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS	-22402	-80.758	-14.127	23.324	78.103	77.024	80.186	-27.079
A.5 RESULTADO DEL EJERCICIO	-22402	-80.758	-14.127	23.324	78.103	77.024	80.186	-27.079

Balance consolidado Meliá Hotels Internacional, S.A

(miles de €)	31/12/2022	31/12/2021	31/12/2020	31/12/2019
ACTIVO NO CORRIENTE				
Fondo de comercio	27.940	28.031	35.335	72.267
Otros activos intangibles	52.288	49.034	61.385	73.408
Inmovilizado material	1.619.824	1.589.041	1.688.724	1.923.267
Derechos de uso	1.370.817	1.429.100	1.186.918	1.251.255
Inversiones inmobiliarias	114.893	104.935	102.998	116.267
Inversiones valoradas por el método de la participación	206.192	175.241	178.365	212.711
Otros activos financieros no corrientes	203.473	184.845	135.862	168.282
Activos por impuestos diferidos	300.823	329.397	317.234	297.299
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	3.896.250	3.889.624	3.706.821	4.114.756
ACTIVO CORRIENTE				
Existencias	30.186	25.290	24.389	29.260
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	183.356	135.866	134.961	194.077
Activos por impuestos sobre las ganancias corrientes	22.670	17.598	34.794	39.577
Otros activos financieros corrientes	67.411	46.622	66.941	49.046
Efectivo y otros medios líquidos equivalentes	148.680	97.858	104.650	328.944
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	452.303	323.234	365.735	640.904
TOTAL ACTIVO	4.348.553	4.212.858	4.072.556	4.755.660
PATRIMONIO NETO				
Capital suscrito	44.080	44.080	44.080	45.940
Prima de emisión	1.079.054	1.079.054	1.079.054	1.107.135
Reservas	435.552	435.432	414.564	443.037
Acciones propias	(3.936)	(3.599)	(3.382)	(28.191)
Ganancias Acumuladas	(1.027.440)	(835.481)	(213.079)	(325.355)
Diferencias de conversión	(228.618)	(222.214)	(246.888)	(110.514)
Otros ajustes por cambio de valor	3.803	(1.023)	(3.088)	(2.558)
Resultado del ejercicio atribuido a la sociedad dominante	110.694	(192.900)	(595.928)	112.898
PATRIMONIO NETO ATRIBUIDO A LA SOCIEDAD DOMINANTE	413.189	303.349	475.333	1.242.392
Participaciones no dominantes	32.661	22.306	25.507	43.638
TOTAL PATRIMONIO NETO	445.850	325.655	500.840	1.286.030
PASIVO NO CORRIENTE				
Obligaciones y otros valores negociables	52.026	51.659	34.152	33.951
Deudas con entidades de crédito	1.131.464	1.126.751	1.064.925	786.923
Pasivos por arrendamientos	1.313.728	1.379.126	1.189.401	1.264.282
Otros pasivos financieros no corrientes	7.746	6.011	11.529	12.212
Subvenciones de capital y otros ingresos diferidos	313.612	312.876	292.423	350.593
Provisiones	30.198	25.656	26.483	29.805
Pasivos por impuestos diferidos	176.946	182.776	192.870	221.888
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	3.025.720	3.084.855	2.811.783	2.699.654
PASIVO CORRIENTE				
Obligaciones y otros valores negociables	24.042	82.616	172	172
Deudas con entidades de crédito	151.561	122.715	260.592	100.343
Pasivos por arrendamientos	148.838	188.220	159.158	172.012
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	500.763	366.655	293.334	424.473
Pasivos por impuestos sobre las ganancias corrientes	7.755	1.237	1.859	7.675
Otros pasivos financieros corrientes	44.024	40.905	44.818	65.301
TOTAL PASIVO CORRIENTE	876.983	802.348	759.933	769.976
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	4.348.553	4.212.858	4.072.556	4.755.660

(miles de €)	31/12/2018 (Reexpresado)
ACTIVO NO CORRIENTE	
Fondo de comercio	67.999
Otros activos intangibles	76.372
Inmovilizado material	1.851.194
Derechos de uso	1.064.130
Inversiones inmobiliarias	149.437
Inversiones valoradas por el método de la participación	197.817
Otros activos financieros no corrientes	140.551
Activos por impuestos diferidos	302.555
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	3.850.054
ACTIVO CORRIENTE	
Activos no corrientes mantenidos para la venta	56.081
Existencias	26.492
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	249.076
Activos por impuestos sobre las ganancias corrientes	28.870
Otros activos financieros corrientes	41.097
Efectivo y otros medios líquidos equivalentes	312.902
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	714.519
TOTAL ACTIVO	4.564.573
PATRIMONIO NETO	
Capital suscrito	45.940
Prima de emisión	1.119.301
Reservas	431.873
Acciones propias	(16.025)
Ganancias Acumuladas	(430.458)
Diferencias de conversión	(133.101)
Otros ajustes por cambio de valor	(2.148)
Resultado del ejercicio atribuido a la sociedad dominante	147.094
PATRIMONIO NETO ATRIBUIDO A LA SOCIEDAD DOMINANTE	1.162.407
Participaciones no dominantes	41.935
TOTAL PATRIMONIO NETO	1.204.412
PASIVOS NO CORRIENTES	
Obligaciones y otros valores negociables	33.835
Deudas con entidades de crédito	719.949
Pasivos por arrendamientos	1.126.410
Otros pasivos financieros no corrientes	54.961
Subvenciones de capital y otros ingresos diferidos	368.535
Provisiones	40.199
Pasivos por impuestos diferidos	203.239
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	2.507.127
PASIVOS CORRIENTES	
Obligaciones y otros valores negociables	51.526
Deudas con entidades de crédito	115.066
Pasivos por arrendamientos	151.006
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	452.823
Pasivos por impuestos sobre las ganancias corrientes	7.066
Otros pasivos financieros corrientes	75.546
TOTAL PASIVO CORRIENTE	853.034
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	4.564.573

(miles de €)	31/12/2017 (Reexpresado)
ACTIVO NO CORRIENTE	
Fondo de comercio	60.714
Otros activos intangibles	102.194
Inmovilizado material	1.682.040
Inversiones inmobiliarias	135.900
Inversiones valoradas por el método de la participación	229.644
Otros activos financieros no corrientes	173.550
Activos por impuestos diferidos	220.291
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	2.604.332
ACTIVO CORRIENTE	
Activos no corrientes mantenidos para la venta	
Existencias	34.079
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	270.967
Activos por impuestos sobre las ganancias corrientes	54.961
Otros activos financieros corrientes	48.684
Efectivo y otros medios líquidos equivalentes	331.885
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	740.577
TOTAL ACTIVO	3.344.908
PATRIMONIO NETO	
Capital suscrito	45.940
Prima de emisión	1.120.303
Reservas	392.882
Acciones propias	(15.023)
Ganancias Acumuladas	(277.383)
Diferencias de conversión	(145.638)
Otros ajustes por cambio de valor	(1.704)
Resultado del ejercicio atribuido a la sociedad dominante	123.923
PATRIMONIO NETO ATRIBUIDO A LA SOCIEDAD DOMINANTE	1.243.300
Participaciones no dominantes	26.556
TOTAL PATRIMONIO NETO	1.269.856
PASIVOS NO CORRIENTES	
Obligaciones y otros valores negociables	
Deudas con entidades de crédito	644.515
Otros pasivos financieros no corrientes	9.414
Subvenciones de capital y otros ingresos diferidos	387.039
Provisiones	42.507
Pasivos por impuestos diferidos	184.938
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	1.268.412
PASIVOS CORRIENTES	
Obligaciones y otros valores negociables	71.610
Deudas con entidades de crédito	209.482
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	443.275
Pasivos por impuestos sobre las ganancias corrientes	17.496
Otros pasivos financieros corrientes	64.778
TOTAL PASIVO CORRIENTE	806.640
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	3.344.908

(miles de €)	31/12/2016
ACTIVO NO CORRIENTE	
Fondo de comercio	60.769
Otros activos intangibles	109.314
Inmovilizado material	1.693.393
Inversiones inmobiliarias	141.136
Inversiones valoradas por el método de la participación	190.101
Otros activos financieros no corrientes	209.908
Activos por impuestos diferidos	135.941
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	2.540.562
ACTIVO CORRIENTE	
Existencias	63.954
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	275.269
Activos por impuestos sobre las ganancias corrientes	29.614
Otros activos financieros corrientes	47.297
Efectivo y otros medios líquidos equivalentes	366.775
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	782.907
TOTAL ACTIVO	3.323.470

PATRIMONIO NETO	
Capital suscrito	45.940
Prima de emisión	1.121.070
Reservas	342.606
Acciones propias	(14.256)
Ganancias Acumuladas	327.444
Diferencias de conversión	(400.725)
Otros ajustes por cambio de valor	(2.465)
Resultado del ejercicio atribuido a la sociedad dominante	100.693
PATRIMONIO NETO ATRIBUIDO A LA SOCIEDAD DOMINANTE	1.520.307
Participaciones no dominantes	43.307
TOTAL PATRIMONIO NETO	1.563.613
PASIVOS NO CORRIENTES	
Obligaciones y otros valores negociables	47.799
Deudas con entidades de crédito	570.929
Otros pasivos financieros no corrientes	13.754
Subvenciones de capital y otros ingresos diferidos	28.603
Provisiones	35.577
Pasivos por impuestos diferidos	184.689
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	881.352
PASIVOS CORRIENTES	
Obligaciones y otros valores negociables	39.495
Deudas con entidades de crédito	251.007
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	459.662
Pasivos por impuestos sobre las ganancias corrientes	33.233
Otros pasivos financieros corrientes	95.107
TOTAL PASIVO CORRIENTE	878.505
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	3.323.470

Cuenta Pérdidas y Ganancias consolidada de Meliá Hotels Internacional, S.A

(miles de €)	Nota	2022	2021
Ingresos operativos		1.679.774	827.208
Plusvalías inmovilizado		12.239	75.226
Total Ingresos Operativos y plusvalías inmovilizado	7.1	1.692.013	902.434
Consumos	7.2	(177.947)	(91.590)
Gastos de personal	7.3	(473.397)	(307.364)
Otros gastos de explotación	7.4	(591.339)	(372.603)
Total gastos operativos		(1.242.683)	(771.557)
EBITDAR (*)		449.330	130.877
Arrendamientos	17.2	(18.571)	(5.348)
EBITDA (*)	6.1	430.759	125.529
Amortización y deterioro material e intangible	7.5	(89.927)	(125.581)
Amortización y deterioro derechos de uso	7.5	(139.733)	(145.294)
EBIT /Resultado de explotación		201.099	(145.346)
Resultado cambiario		(13.712)	(1.549)
Financiación bancaria		(45.488)	(39.157)
Gasto financiero pasivos por arrendamientos	17.2	(29.415)	(27.422)
Otros resultados financieros		27.438	5.281
Resultado Financiero	7.7	(61.177)	(62.847)
Resultado de entidades valoradas por el método de la participación	12	16.389	(9.198)
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS		156.311	(217.391)
Impuesto sobre las ganancias	19.6	(36.188)	19.531
RESULTADO CONSOLIDADO		120.123	(197.860)
a) Atribuido a entidad dominante	8	110.693	(192.901)
b) Atribuido a intereses minoritarios	15.6	9.430	(4.959)
GANANCIAS/(PÉRDIDAS) BÁSICAS POR ACCIÓN EN EUROS	8	0,50	(0,88)
GANANCIAS/(PÉRDIDAS) DILUIDAS POR ACCIÓN EN EUROS	8	0,50	(0,88)

(miles de €)	Nota	2020	2019
Ingresos operativos		528.398	1.789.537
Plusvalías inmovilizado		0	11.211
Total Ingresos Operativos y plusvalías inmovilizado	8.1	528.398	1.800.748
Consumos	8.2	(58.871)	(199.035)
Gastos de personal	8.3	(282.106)	(523.918)
Otros gastos	8.4	(338.288)	(579.301)
Total gastos operativos		(679.265)	(1.302.254)
EBITDAR (*)		(150.867)	498.494
Arrendamientos	18.2	(664)	(20.584)
EBITDA (*)	7.1	(151.531)	477.910
Amortización y deterioro material e intangible	8.5	(179.912)	(122.329)
Amortización y deterioro derechos de uso	8.5	(225.905)	(137.713)
Diferencia negativa de consolidación	8.6	0	4.926
EBIT /Resultado de explotación		(557.348)	222.794
Resultado cambiario		(655)	(12.753)
Financiación bancaria		(33.328)	(33.069)
Gasto financiero pasivos por arrendamientos		(32.507)	(41.381)
Otros resultados financieros		(8.074)	14.417
Resultado Financiero	8.7	(74.564)	(72.786)
Resultado de entidades valoradas por el método de la participación	13	(31.859)	6.304
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS		(663.771)	156.312
Impuesto sobre las ganancias	20.6	51.050	(34.633)
RESULTADO CONSOLIDADO		(612.721)	121.679
a) Atribuido a entidad dominante	9	(595.928)	112.898
b) Atribuido a intereses minoritarios	16.6	(16.792)	8.781
GANANCIAS/(PÉRDIDAS) BÁSICAS POR ACCIÓN EN EUROS	9	(2,78)	0,50
GANANCIAS/(PÉRDIDAS) DILUIDAS POR ACCIÓN EN EUROS	9	(2,78)	0,50

(miles de €)	Nota	2018	2017 (Reexpresado)
Ingresos Operativos	7.1	1.831.315	1.859.183
Consumos	7.2	(190.785)	(211.230)
Gastos de personal	7.3	(526.644)	(502.699)
Otros gastos	7.4	(594.237)	(661.909)
EBITDAR (*)		519.648	483.345
Arrendamientos	21.1	(193.122)	(178.268)
EBITDA (*)	6.1	326.526	305.077
Amortizaciones y deterioros	7.5	(120.600)	(125.439)
Diferencia negativa de consolidación	7.6	(379)	
EBIT / Resultado de explotación (*)		205.548	179.638
Resultado cambiario		(8.935)	(11.536)
Financiación bancaria		(31.762)	(29.987)
Otros resultados financieros		15.223	8.409
Resultado Financiero	7.7	(25.473)	(33.114)
Resultado de entidades valoradas por el método de la participación	12	5.320	23.214
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS		185.395	169.738
Impuesto sobre las ganancias	19.6	(41.158)	(41.095)
RESULTADO CONSOLIDADO		144.236	128.643
a) Atribuido a entidad dominante	8	140.079	123.923
b) Atribuido a intereses minoritarios	16.6	4.158	4.720
GANANCIAS BÁSICAS POR ACCIÓN EN EUROS	8	0,61	0,54
GANANCIAS DILUIDAS POR ACCIÓN EN EUROS	8	0,61	0,54



(miles de €)	2016
Ingresos Operativos	1.801.962
Consumos	(222.783)
Gastos de personal	(489.707)
Otros gastos	(640.167)
EBITDAR	449.305
Arrendamientos	(163.727)
EBITDA	285.578
Amortizaciones y deterioros	(111.452)
Diferencia negativa de consolidación	1.621
EBIT / Resultado de explotación	175.746
Resultado cambiario	4.676
Financiación bancaria	(42.121)
Otros resultados financieros	7.701
Resultado Financiero	(29.743)
Resultado de entidades valoradas por el método de la participación	1.585
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	147.588
Impuesto sobre las ganancias	(44.640)
RESULTADO CONSOLIDADO	102.948
a) Atribuido a entidad dominante	100.693
b) Atribuido a intereses minoritarios	2.255
GANANCIAS BÁSICAS POR ACCIÓN EN EUROS	0,44
GANANCIAS DILUIDAS POR ACCIÓN EN EUROS	0,44