

Análisis económico-financiero de NH Hotel Group

Verónica García Rivera

vgarciariv@uoc.edu

Junio 2022

Trabajo Final de Grado

Ámbito de especialización: Toma de decisiones y Análisis económico-financiero

Memoria final

Curso 2021-2022, 2º semestre

Índice

Resumen	4
Abstract	5
INTRODUCCIÓN	7
1. ANÁLISIS INTERNO DEL GRUPO NH	9
1.1. Introducción al Grupo NH	9
1.2. Análisis de los estados financieros del Grupo NH	10
1.2.1. Balance de Situación. Análisis patrimonial y financiero	10
1.2.2. Cuenta de Pérdidas y Ganancias. Análisis de resultados y rentabilidades	18
1.2.3. Síntesis análisis de los estados financieros de Grupo NH. Fortalezas y debilidades	24
2. ANÁLISIS SECTORIAL	25
2.1. Características del sector y elección de la competencia	25
2.2. Análisis de los estados financieros	27
2.2.1. Balance de Situación. Análisis patrimonial y financiero	27
2.2.2. Análisis de las cuentas de resultados	35
2.2.3. Síntesis análisis sectorial y matriz DAFO Grupo NH	39
3. OBJETIVOS DE DESARROLLO SOSTENIBLE	41
4. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	43
4.1 Fundamentos empíricos para la obtención de conclusiones	43
4.1.1 Síntesis evolución y situación actual NH.....	43
4.1.2 Síntesis evolución del sector y posicionamiento NH.....	43
4.2 Conclusiones llegadas con el análisis	44
4.3 Perspectivas futuras y recomendaciones	46
VALORACIÓN	47
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS	47

Análisis económico-financiero de NH Hotel Group

Verónica García Rivera (vgarciariv@uoc.edu)

Grado en Administración y Dirección de Empresas - Toma de decisiones y Análisis económico-financiero

Resumen

Las restricciones de movilidad aplicadas por todos los países para frenar la propagación del Covid-19 afectaron severamente al sector hotelero, cuyas ventas cayeron empicadas en 2020 concluyendo, en todos los casos, en pérdidas del ejercicio. Si bien, dependiendo de una serie de factores intrínsecos de cada sociedad, el impacto del descenso de ingresos ha afectado en diferente medida a las rentabilidades de cada compañía (negativas de forma generalizada en 2020).

El presente proyecto pretende realizar un análisis de la situación económico-financiera de NH Hotel Group durante el periodo 2017-2021 centrado en la afectación de la pandemia. Por lo tanto, se inicia con el análisis interno del Grupo para determinar en qué situación se encuentra antes y después de 2020, destacando aquellas gestiones internas que determinan las debilidades y fortalezas de NH en la actualidad.

De este modo, incluyendo una comparativa sectorial con Grupo Barceló y Grupo Meliá que permite ver las oportunidades y amenazas del sector, a través del análisis horizontal y vertical de las cuentas anuales de cada grupo así como del cálculo de distintos ratios, se llega a concluir que: si bien la afectación del Covid-19 ha implicado un inevitable decremento de la estructura de los grupos hoteleros fundamentado en un descenso del patrimonio neto, esta afectación no solo ha dependido de la caída de los ingresos y de la estructura económico-financiera que presentaba cada compañía antes de la pandemia. También ha jugado un papel principal la gestión de cada sociedad en cuanto al control de sus gastos, así como el grado de apalancamiento en costes fijos de cada grupo. Además, puesto que los bajos niveles de demanda no venían para quedarse, ha sido decisivo para la recuperación de NH haber preservado unas buenas ratios liquidez, a pesar de requerir de una gran cantidad de deuda.

De manera que la siguiente lectura aborda un análisis cuantitativo de las cuentas anuales de tres grandes grupos hoteleros que sirve de base empírica para concluir con un análisis cualitativo acerca de cuáles son las perspectivas futuras de NH Hotel Group, quien ha sido y es una compañía de referencia a nivel internacional.

Palabras clave:

NH Hotel Group, Covid-19, pandemia, evolución sector hotelero, análisis económico-financiero, cuentas anuales

ODS:

- Número 2: Hambre cero
- Número 3: Salud y bienestar
- Número 5: Igualdad de género
- Número 6: Agua limpia y saneamiento

- Número 7: Energía asequible y no contaminante
- Número 8: Trabajo decente y crecimiento económico
- Número 11: Ciudades y comunidades sostenibles
- Número 12: Producción y consumo responsables
- Número 13: Acción por el clima
- Número 17: Alianzas para los objetivos

Abstract

The applicable worldwide mobility restrictions implemented to stop the spread of Covid-19 greatly affected the hotel sector, whose sales dropped in 2020, leading to losses in the financial year in all cases. However, depending on a series of intrinsic factors of each company, the impact of the decrease in revenue has affected the profitability of each company to a different degree (generally negative in 2020).

This project intends to carry out an analysis of the economic-financial situation of the NH Hotel Group during the period of 2017-2021 focusing on the effects of the pandemic. Therefore, it begins with an internal analysis of the Group to determine in which situation it finds itself before and after 2020, highlighting those internal management decisions that determine the weaknesses and strengths of the current NH.

Thus, by including a comparative analysis (with Grupo Barceló and Grupo Meliá) of the sector, the opportunities and threats can be seen through the horizontal/vertical analysis of the annual accounts of each group and the calculation of various ratios, it can be concluded that: the effect of Covid-19 has caused an inevitable decline in the structure of the hotel groups centered in a decrease in net patrimony. This effect has not only been due to a fall in revenue and the economic-financial structure of each company before the pandemic, but it has also played an important part in the management of each company in control of its expenses and operating leverage. In addition, as the low levels of demand were not permanent, having maintained good liquidity ratios has been decisive for the recovery of NH, although the group did require a large quantity of debt.

So, the following report which covers a quantitative analysis of the annual accounts of three leading hotel groups serves as an empirical basis to conclude with a qualitative analysis of the future prospects of NH Hotel Group, which has been and still is an exemplary company worldwide.

Keywords:

NH Hotel Group, Covid-19, pandemic, evolution of the hotel sector, economic-financial analysis, annual accounts

SDGs:

- Number 2: Zero hunger
- Number 3: Good health and well-being
- Number 5: Gender equality
- Number 6: Clean water and sanitation
- Number 7: Affordable and clean energy

- Number 8: Decent work and economic growth
- Number 11: Sustainable cities and communities
- Number 12: Responsible consumption and production
- Number 13: Climate action
- Number 17: Partnerships for the goals

INTRODUCCIÓN

Este trabajo final de grado pretende realizar un análisis de la situación económica y financiera del grupo de empresas NH Hoteles (Grupo NH en adelante), formado por la sociedad dominante NH Hotel Group S.A. y sus sociedades dependientes. El estudio gira en torno a la afectación del Covid-19, por ello, se centra, particularmente, en el periodo 2017-2021. De igual manera, se efectúa una comparativa del Grupo NH con sus principales competidores: Grupo Meliá, constituido por la empresa Meliá Hotels International S.A. y sociedades dependientes, y Grupo Barceló, integrado por Barceló Corporación Empresarial S.A. y agregadas.

Justificación

La elección de la modalidad análisis económico y financiero para el desarrollo del presente proyecto, parte del interés académico y personal de la autora del mismo por este campo. Tras haber cursado el resto de créditos que conforman el Grado de Dirección y Administración de Empresas, aspira poner en práctica los conocimientos adquiridos a través del análisis de las cuentas anuales del Grupo NH.

La estructura de la economía española corresponde a la de un país desarrollado, siendo el sector servicios el que más contribuye al Producto Interior Bruto. En los años anteriores al Covid, el sector terciario suponía en torno al 67% del PIB (Statista, 2021)¹. En concreto, la actividad turística superaba el 12% del PIB en el periodo 2017-2019; lo que corresponde a la generación de más de 140.000 millones de euros anualmente. Si bien, en 2020 estas cifras rompen con la tendencia ascendente y el porcentaje de PIB correspondiente al turismo disminuye 6,5 puntos respecto al 12% de 2017-2019 (INE, 2022)².

Las medidas adoptadas por las autoridades gubernamentales para contener la transmisión del Covid-19 incidieron severamente en el sector servicios, especialmente en las actividades asociadas al turismo. Desde el 14 de marzo de 2020 hasta el 21 de junio del mismo año, el territorio nacional español se encontraba en estado de alarma. De igual modo, el Gobierno declaró un segundo estado de alarma que fue prolongado desde el 25 de octubre de 2020 hasta el 9 de mayo de 2021. Durante este periodo, los establecimientos turísticos permanecieron cerrados al público. Además, hubo limitación a la libre circulación de personas y otras medidas que afectaron fundamentalmente a la actividad turística. De este modo, el año 2020 se cerró con las peores cifras de ocupación de las plazas hoteleras, si la media de ocupación hotelera de los ejercicios 2017, 2018 y 2019 era de un 58,7%, en 2020 fue de 26,48% (INE)³.

¹ Statista. (2021). *Porcentaje de participación en el producto interior bruto (PIB) de los sectores económicos de España de 2008 a 2020*. Statista.com.

<https://es.statista.com/estadisticas/501643/distribucion-del-producto-interior-bruto-pib-de-espana-por-sectores-economicos/>

² INE. (2022). *La actividad turística alcanzó los 61.406 millones de euros en 2020, un 5,5% del PIB, casi siete puntos menos que en 2019*. Ine.es. https://www.ine.es/prensa/cst_2020.pdf

³ INE. *Establecimientos, plazas, grados de ocupación y personal empleado por comunidades autónomas y provincias*. Ine.es. <https://www.ine.es/jaxiT3/Tabla.htm?t=2066&L=0>

Objetivo y alcance

Este TFG aspira dar respuesta a las preguntas ¿En qué medida ha afectado el Covid-19 a la situación económica y financiera del Grupo NH? ¿La gestión por parte de la dirección del Grupo ha sido adecuada? ¿Se podría haber gestionado mejor? Para ello, se abordan los siguientes propósitos específicos:

Ofrecer un análisis de los estados financieros del Grupo NH durante el periodo 2017-2021, destacando aquellos aspectos significativos, de manera que se aporte una evaluación económico-financiera del Grupo sintetizada e identificada con el entorno económico actual. Se quiere dar a conocer la situación del Grupo antes del Covid-19 (situación inicial o punto de partida). De este modo, destacar los aspectos relevantes acontecidos por el virus para, finalmente, determinar si la empresa muestra señales de continuidad o si, de lo contrario, se enfrenta a problemas económicos y financieros para seguir operando después de la pandemia. De igual manera, realizar una comparativa del Grupo NH Hotels con Grupo Meliá y Grupo Barceló, trabajando las cuentas anuales consolidadas de todos ellos, ofreciendo así datos representativos del sector hotelero español antes, durante y después del Covid-19. Con el desarrollo del proyecto, se debe llegar a unas conclusiones que desencadenen y concluyan con unas previsiones y recomendaciones de actuación futura.

Los documentos y las fuentes que garantizan el alcance de los objetivos mencionados son:

- Las cuentas anuales consolidadas del Grupo NH para periodo 2017-2021, obtenidas de la página web de la empresa NH Hotel Group y de la página web de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV).
- Las cuentas anuales consolidadas del Grupo Meliá para el periodo 2017-2021, obtenidas de la página web de la empresa Meliá Hotels International y de la página web de la CNMV.
- Las cuentas anuales consolidadas del Grupo Barceló para el periodo 2017-2020, obtenidas de la página web de la empresa Barceló Grupo.

Inicialmente se presenta un inconveniente a destacar. En las páginas web de las sociedades analizadas no están disponibles las cuentas anuales del último ejercicio. Es por ello que para la obtención de las cuentas del año 2021 se ha recurrido a los datos publicados por la CNMV. Si bien, dado que la CNMV solo contiene información de aquellas empresas que cotizan en bolsa, el presente proyecto no contempla lo acontecido en Grupo Barceló para el periodo 2021⁴. Este aspecto guarda especial relevancia en el análisis de la competencia, puesto que el ejercicio 2021 es el único que refleja lo acontecido tras el Covid-19.

⁴ Periódicamente durante el desarrollo de este proyecto se ha consultado la web de Grupo Barceló, tratando de incorporar sus cuentas anuales del ejercicio 2021 a este análisis. Si bien, la sociedad no ha efectuado esta publicación hasta el 29 de mayo de 2022 (pudiendo haber un error de 7 días atrás), por lo que no ha sido posible contemplar estos resultados en el presente documento.

1. ANÁLISIS INTERNO DEL GRUPO NH

En los siguientes apartados se va a presentar un análisis interno de NH Hotel Group, grupo de empresas formado por NH Hotel Group S.A. y sociedades dependientes dedicado a la explotación hotelera. Se iniciará con una breve introducción a la compañía, dando conocer su origen, el ámbito geográfico en el que opera y el producto ofrecido; para posteriormente proceder con el análisis de la evolución de sus estados financieros durante 2017-2021 y, finalmente, culminar este apartado con una síntesis de la situación económica financiera del Grupo enfocada en la afectación del Covid-19 a la actividad de la sociedad.

1.1 Introducción al Grupo NH

NH Hotel Group (“N” de Navarra y “H” de hotel) es una empresa hotelera multinacional española, fundada en 1978 por Antonio Catalán. Su primer establecimiento, como su propio nombre indica, estaba situado en la ciudad navarra de Pamplona. Pocos años después, NH inicia su expansión por España. En 1988, la empresa se fusiona con Corporación Financiera Reunida, S.A (COFIR)⁵ y la nueva compañía entra a cotizar en bolsa ocupando el puesto de COFIR y manteniendo el nombre de NH Hoteles S.A.

No es hasta el año 2000, cuando la empresa emprende su internacionalización y realiza su primera adquisición: la cadena hotelera holandesa Krasnapolsky, lo que representa una cartera de 168 hoteles y presencia en 16 países. En 2001, compró la hotelera mexicana Chartwell con 14 establecimientos. En 2002, NH continúa con su estrategia de crecimiento internacional y se hace con la cadena alemana Astron Hotels, llegando a 228 establecimientos. En 2004, la cadena disponía de 240 hoteles en 18 países de Europa, Latinoamérica y África. En 2006 se realiza la adquisición de las hoteleras Framon y Jolly, y NH Hoteles llega a 2007 con 341 hoteles en 21 países, y sigue consolidándose internacionalmente hasta la actualidad bajo la denominación social, desde 2014, de NH Hotel Group S.A.

Hoy en día, el grupo formado por NH Hotel Group S.A. y sociedades dependientes (17 de las cuales con residencia en España) es un referente de hotelería. Dispone de 353 hoteles con presencia en 19 países europeos, 10 países americanos, Túnez y Qatar⁶. De este modo y bajo una política de *asset right*, adoptan el modelo adecuado en cada ocasión. Hay veces que vale la pena comprar, en otros casos alquilar, o en otros el management; los negocios no se hacen de la misma manera en los distintos mercados en los que están presentes.

NH Hotel Group es, por lo tanto, un operador multinacional consolidado y una de las principales cadenas de hoteles del mundo, que se dedica a la explotación hotelera tanto por cuenta propia (en régimen de propiedad o alquiler) como por cuenta de terceros (en régimen de gestión, ofreciendo mediante su central corporativa y oficinas regionales una amplia gama de funciones como ventas, reservas, marketing, recursos humanos, gestión financiera y desarrollo de sistemas).

Bajo las marcas NH Collection (hoteles Premium), NH Hoteles (hoteles urbanos de tres y cuatro estrellas) y Nhow (hoteles de diseño más cosmopolita), el Grupo abarca diversos segmentos de mercado. Con el objetivo de brindar la mejor relación calidad-precio ofreciendo

⁵ El país. (26 de octubre de 1998). *La corporación hotelera NH controlará 50 hoteles en 1989*. elpais.com. https://elpais.com/diario/1988/10/26/economia/593823623_850215.html

⁶ Alemania, Andorra, Austria, Bélgica, Dinamarca, Eslovaquia, España, Francia, Holanda, Hungría, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Polonia, Portugal, Reino Unido, República Checa, Rumanía, Suiza, Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Cuba, Ecuador, Estados Unidos de América, Haití, México, Uruguay, Túnez y Qatar.

experiencias memorables a sus clientes, sus hoteles se pueden clasificar en función de diversas temáticas: hoteles para familias, escapadas de fin de semana, hoteles románticos, hoteles boutique, hoteles céntricos, hoteles económicos, hoteles para mascotas, hoteles con piscina, resorts, hoteles con SPA, hoteles de aeropuerto, hoteles de golf, hoteles de negocio, hoteles 4 estrellas y hoteles 5 estrellas. De este modo, NH se anticipa a todas las necesidades del público con el fin de mejorar su experiencia como cliente.

1.2 Análisis de los estados financieros del Grupo NH

En este apartado se realiza un análisis de las cuentas anuales consolidadas de NH Hotel Group S.A.: balance de situación y cuenta de resultados, destacando aspectos significativos del estado de flujos de efectivo y del estado de cambios en el patrimonio neto. Además, también se tiene en consideración información contemplada en la memoria.

De este modo, los datos necesarios para el desarrollo de este apartado 1.2 han sido extraídos de la página web de la Comisión Nacional de Mercado de Valores. Añadir que, el resultado de todas las auditorías trabajadas es favorable y, por ende, la información tratada expresa la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera del Grupo.

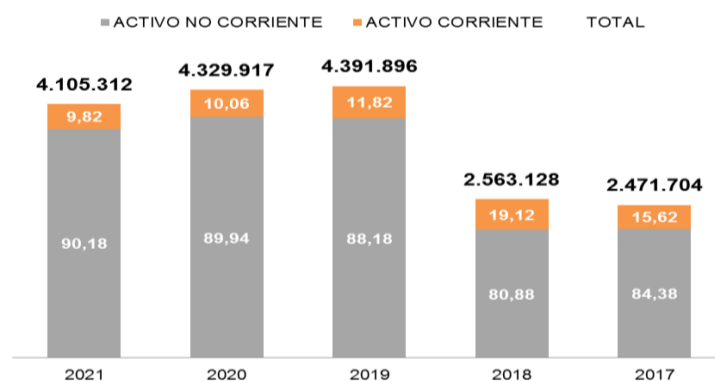
1.2.1 Balance de Situación. Análisis patrimonial y financiero

El análisis del balance se basa en los resultados obtenidos en el cálculo de los porcentajes verticales y horizontales (cuyos cálculos completos se encuentran en los Anexos 1 y 2), incluyendo aspectos del Estado de Flujos de Efectivo y del Estado de Cambios en el Patrimonio Neto, así como en los resultados procedentes de distintas ratios de liquidez y endeudamiento (cuyos cálculos completos se encuentran en el Anexo 6).

1.2.1.1 Estructura económica. Activo

El activo (o estructura económica) comprende los bienes y derechos con los que el Grupo lleva a cabo su actividad hotelera. El siguiente gráfico muestra la composición de la estructura económica del Grupo NH en cada uno de los periodos analizados. En él se puede observar que esta estructura era cada vez mayor hasta la llegada de la pandemia.

Gráfico 1. Composición activo 2017-2021 (miles de euros). Análisis vertical (Anexo 1)



Fuente. Elaboración propia.

Activo no corriente

El activo no corriente representa más del 80% del total de activo del Grupo durante todo el periodo analizado. Si bien no puede haber un volumen óptimo de activo no corriente (puesto que varía según la actividad de cada empresa), la estructura patrimonial que presenta el NH Hotel Group con mayor inversión de activo a largo plazo resulta coherente con su actividad.

Tabla 1. Principales partidas de activo no corriente 2017-2021 (miles de euros). Análisis vertical (Anexo 1)

	2021	%	2020	%	2019	%	2018	%	2017	%
Inmovilizado material	1.518.859	37,00	1.615.924	37,32	1.713.123	39,01	1.637.718	63,90	1.583.164	64,05
Activos por derecho de uso	1.592.345	38,79	1.693.820	39,12	1.701.499	38,74				
Total activo no corriente	3.702.317	90,18	3.894.335	89,94	3.872.929	88,18	2.072.967	80,88	2.085.689	84,38

Fuente. Elaboración propia.

En primer lugar, llama la atención que en los ejercicios 2017 y 2018 no se contabilicen activos por derecho de uso. A fecha 1 de enero de 2019 entra en vigor la NIIF 16 y establece nuevos cambios contables en el reconocimiento, medición, presentación y desglose de los arrendamientos que afectarán a diversas cuestiones de este análisis; siendo la causa del gran incremento que muestra la estructura económica del Grupo en 2019 (anterior Gráfico 1).

En relación con el activo no corriente, esta norma requiere que los arrendatarios reconozcan en su activo los arrendamientos operativos (mantenidos fuera del balance hasta la fecha), representando el derecho de uso del activo subyacente durante el periodo de arrendamiento.

En la anterior Tabla 1 también se observa que las principales inversiones del Grupo en activo no corriente durante el periodo estudiado corresponden a las partidas inmovilizado material (relacionado con la explotación hotelera en régimen de propiedad) y activos por derecho de uso (relacionado con la explotación hotelera en régimen de alquiler). Si bien, con la llegada del Covid-19 el activo no corriente del Grupo experimenta un decremento que afecta especialmente a estas dos partidas.

Tabla 2. Principales partidas de activo no corriente 2019-2021 (miles de euros). Análisis horizontal (Anexo 2)

ACTIVO NO CORRIENTE	2021				2020				2019			
	2021	2020	Variación absoluta	Variación relativa	2020	2019	Variación absoluta	Variación relativa	2019	2018	Variación absoluta	Variación relativa
Inmovilizado material	1.518.859	1.615.924	-97.065	-6,01	1.615.924	1.713.123	-97.199	-5,67	1.713.123	1.637.718	75.405	4,60
Activos por derecho de uso	1.592.345	1.693.820	-101.475	-5,99	1.693.820	1.701.499	-7.679	-0,45	1.701.499	0	1.701.499	
Total activo no corriente	3.702.317	3.894.335	-192.018	-4,93	3.894.335	3.872.929	21.406	0,55	3.872.929	2.072.967	1.799.962	86,83

Fuente. Elaboración propia.

Como se irá profundizando a lo largo de este análisis, con la llegada del Covid-19 la dirección de NH Hotel Group lleva a cabo acciones enfocadas en el redimensionamiento temporal de sus activos, que explican la disminución de los activos por derecho de uso en 2020 y 2021.

En cuanto al inmovilizado material, en el Anexo 3 se detalla como el descenso de 2020 en 97.199 miles de euros corresponde en gran parte a amortización acumulada (22.760 miles de euros) y a deterior de valor (54.347 miles de euros). De igual modo en 2021 su descenso en 97.065 miles de euros se debe en gran parte a amortización acumulada (72.149 miles de euros).

Activo corriente

De igual manera que el activo no corriente, el importe óptimo de activo circulante depende del sector de actividad de la empresa que, como se ha hecho mención, la actividad hotelera requiere una menor inversión en activo a corto plazo.

Tabla 3. Evolución principales partidas activo corriente 2019-2021 (miles de euros). Análisis horizontal (Anexo 2)

ACTIVO CORRIENTE	2021				2020				2019			
	2021	2020	Variación absoluta	Variación relativa	2020	2019	Variación absoluta	Variación relativa	2019	2018	Variación absoluta	Variación relativa
Existencias	9.576	7.957	1.619	20,35	7.957	11.123	-3.166	-28,46	11.123	10.435	688	6,59
Deudores comerciales	48.964	29.937	19.027	63,56	29.937	106.496	-76.559	-71,89	106.496	106.601	-105	-0,10
Otros deudores no comerciales	50.340	19.952	30.388	152,31	19.952	26.967	-7.015	-26,01	26.967	18.744	8.223	43,87
Cuentas a cobrar con entidades relacionadas	1.185	955	230	24,08	955	2.493	-1.538	-61,69	2.493	978	1.515	154,91
Efectivo y equivalentes al efectivo	243.930	320.851	-76.921	-23,97	320.851	289.345	31.506	10,89	289.345	265.869	23.476	8,83
Total activo corriente	402.995	435.582	-32.587	-7,48	435.582	518.967	-83.385	-16,07	518.967	490.161	28.806	5,88

Fuente. Elaboración propia.

Como se puede observar, en el ejercicio 2020 se produce un descenso del activo corriente del 16,07%. El Grupo necesita liquidez y por ello sus partidas de deudas y otras cuentas a cobrar disminuyen. Así mismo, también hay un descenso de existencias, puesto que en este ejercicio el Grupo reduce considerablemente su actividad.

La partida de mayor peso del activo corriente del Grupo en 2020 es efectivo y otros activos líquidos equivalentes, que representa un 7,41% del total de activo corriente. El efectivo del Grupo ha aumentado un 10,89% en 2020 respecto 2019, procedente, fundamentalmente, de un aumento de las deudas con entidades de crédito. Para poder explicar la evolución del efectivo hay que considerar la siguiente Tabla 4 que corresponde al Estado de Flujos de Efectivo (la tabla completa está disponible en el Anexo 4).

Tabla 4. Estado de flujos de efectivo NH Hotel Group 2017-2021 (miles de euros) (Anexo 4)

	2021	2020	2019	2018	2017
A) Flujos de efectivo de las actividades de explotación					
1. Resultado del ejercicio antes de impuestos	-145.257	-515.489	131.419	210.389	72.997
2. Ajustes del resultado	165.439	-46.078	573.569	289.804	245.144
3. Cambios en el capital corriente	83.245	-48.015	-68.308	-37.642	-15.509
5. FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN	248.684	-94.093	505.261	252.162	229.636
B) Flujos de efectivo de las actividades de inversión					
Otros intereses/dividendos recibidos	816	155	716	527	1.345
6. Pagos por inversiones (-)	-44.364	-169.521	-192.110	-135.348	-104.019
Empresas del grupo, negocios conjuntos y asociadas		-64.057	-1.297	-1.000	-22.269
Activos materiales, intangibles e inversiones inmobiliarias	-36.837	-105.464	-190.813	-133.677	-81.750
Inversiones financieras y otros activos financieros corrientes	-7.527			-671	
7. Cobros por desinversiones (+)	135.575	31.716	25.435	202.513	60.363
Empresas del grupo, negocios conjuntos y asociadas		26.918	1.903	85	62
Activos materiales, intangibles e inversiones inmobiliarias	128.160	4.798	23.532	48.291	60.301
Otros activos	7.415			154.137	
8. FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	92.027	-137.650	-165.959	67.692	-42.311
C) Flujos de efectivo de las actividades de financiación					
9. Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio	5.548	-298			

Capital	5.094				
Prima de emisión	1.224				
Autocartera	-770	-298			
10. Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero	-367.670	297.936	-220.481	-49.980	-157.453
Obligaciones y otros valores negociables +	400.000			-44.894	-135.000
Obligaciones y otros valores negociables -	-356.850				
Deudas con entidades de crédito (+)	2.484	821.700	36.544	6.323	
Deudas con entidades de crédito (-)	-241.355	-278.900	-3.974	-11.147	-21.772
Deudas con entidades relacionadas (+)	100.000				
Elementos principal por pago de arrendamiento (-) NIIF 16	-271.847	-244.785	-252.296		
Otros pasivos financieros (+/-)	-102	-79	-755	-262	-681
11. Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio	-56.031	-35.426	-99.306	-84.484	-86.333
Dividendos pagados (-)	-143	-1.176	-60.580	-39.767	-18.552
Intereses pagados por deudas (-)	-55.888	-34.250	-38.726	-44.717	-67.781
12. FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN	-418.153	262.212	-319.787	-134.464	-243.786
D) Efecto de las variaciones de los tipos de cambio y perímetro de consolidación	521	1.037	3.961	229	-22
E) Aumento / Disminución neta del efectivo	-76.921	31.506	23.476	185.619	-56.484
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio	320.851	289.345	265.869	80.249	163.733
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio	243.930	320.851	289.345	265.869	80.249

Fuente. Elaboración propia.

Flujos de efectivo de las actividades de explotación

La actividad de NH Hotel Group genera un flujo de efectivo positivo (genera más tesorería de la que consume) hasta llegado el Covid-19. El principal motivo para que en 2020 el Grupo presente un flujo de efectivo negativo es el resultado del ejercicio antes de impuestos. Si bien el Grupo generaba un beneficio antes de impuestos de 131.419 miles de euros en 2019, en 2020 y 2021 pasa a presentar unas pérdidas antes de impuestos por valor de -515.489 miles de euros y -145.257 miles de euros, respectivamente.

Flujos de efectivo de las actividades de inversión

Como hemos visto, en el sector hotelero, una base fundamental para crecer en ingresos y beneficios es poseer o gestionar hoteles. Por ello, resulta habitual que las actividades de inversión del Grupo consuman más efectivo del que generan. Sin embargo, en los años 2018 y 2021 NH Hotel Group cobra más efectivo por desinversiones del que paga por sus inversiones, dando lugar a un saldo positivo de 67.692 miles de euros y 92.027 miles de euros, respectivamente.

Flujos de efectivo de las actividades de financiación

En cuanto a las actividades de financiación, en el periodo prepandemia, se parte de una entrada de efectivo correspondiente al resultado de ejercicio que permite, entre otras cosas, pagar dividendos. Si bien, a partir de 2020 el incremento de efectivo procede, fundamentalmente, de un aumento de las deudas con entidades de crédito, causa principal del aumento del efectivo un 10,89% en 2020. Para hacernos una idea más precisa, si en 2019 las obligaciones con los bancos suponían una entrada de caja de 36.544 miles de euros, en 2020 suponen una entrada de 821.700 miles de euros. El fuerte endeudamiento de NH Hotel Group provocado por el Covid-19 empieza a manifestarse en el saldo del efectivo de sus actividades de financiación. Por este motivo, el flujo de efectivo de las actividades de financiación que es negativo en todo el periodo analizado se torna positivo en 2020.

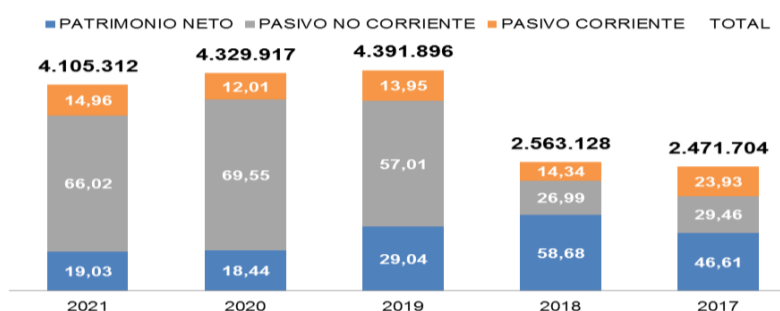
En 2021, el flujo de efectivo de las actividades de financiación muestra un saldo negativo. La entrada de efectivo procedente de deudas con entidades de crédito se ha reducido

considerablemente a 2.484 miles de euros, destacando una salida de caja para la devolución de deudas con entidades de crédito muy elevada, de 241.355 miles de euros. De los flujos de financiación mencionar también la ampliación de capital del año 2021.

1.2.1.2 Estructura financiera. Patrimonio neto y pasivo

Si anteriormente se ha indicado que el activo refleja las inversiones del Grupo y su estructura óptima viene determinada por la actividad de la empresa, el patrimonio neto junto con el pasivo debe adaptarse a las exigencias de la estructura del activo. En este sentido, el siguiente gráfico muestra como la estructura financiera de NH Hotel Group utiliza de forma habitual mayor cantidad en recursos permanentes, lo que en principio resulta adecuado con una estructura económica liderada por la presencia de activos no corrientes.

Gráfico 2. Composición estructura financiera 2017-2021 (miles de euros). Análisis vertical (0Anexo 1)



Fuente. Elaboración propia.

Patrimonio neto

Lo que más llama la atención del anterior Gráfico 2 es que en los ejercicios 2019-2021 el activo está financiado, en gran medida, por recursos permanentes. En concreto, el patrimonio neto del Grupo iba en ascenso y era la principal fuente de financiación de NH antes de la pandemia, llegando a representar un 58,68% en 2018.

Tabla 5. Evolución patrimonio neto 2018-2021 (miles de euros). Análisis horizontal (Anexo 2)

	2021	Variación absoluta	Variación relativa	2020	Variación absoluta	Variación relativa	2019	Variación absoluta	Variación relativa	2018	Variación absoluta	Variación relativa
Total patrimonio neto	781.074	-17.510	-2,19	798.584	-476.909	-37,39	1.275.493	-228.529	-15,19	1.504.022	352.046	30,56

Fuente. Elaboración propia.

Pero, los recursos propios de NH Hotel Group disminuyen un 15,19% en 2019. La principal partida que hace descender el capital del Grupo en este ejercicio es reservas en sociedades consolidadas por integración global; que a 31 de diciembre de 2018 presenta un saldo negativo de 44.723 miles de euros y a finales de 2019 el saldo de esta cuenta es de -354.908 miles de euros. Muy diferente a lo sucedido en 2020.

Tabla 6. Estado de Cambios en el Patrimonio Neto NH Hotel Group 2019-2021 (miles de euros) (Anexo 5)

Capital Social	Reservas de la Sociedad Dominante			Reservas en sociedades consolidadas por		Diferencias de conversión	Acciones y participaciones en patrimonio propias	Resultados atribuibles a la sociedad dominante	Total	Participaciones no dominantes	Total Patrimonio
	Prima de emisión	Reserva legal	Otras reservas	Integración global	Método de la participación						

Saldo inicial ajustado a 1 de enero de 2020	784.361	756.990	74.853	(54.754)	(278.348)	(18.198)	(134.967)	(1.647)	89.964	1.218.254	57.239	1.275.493
Resultado neto del ejercicio 2020									(437.159)	(437.159)	(3.242)	(440.401)
Ingresos y gastos reconocidos en el periodo							(19.670)		(437.159)	(456.829)	(5.371)	(462.200)
Distribución de resultados 2019 A Reservas			15.894	143.046	(68.998)	22			(89.964)	0		
Reparto de dividendos										-	(1.179)	(1.179)
Saldo a 31 de diciembre de 2020 y a 1 de enero 2021	784.361	756.990	90.747	85.436	(349.898)	(18.176)	(162.932)	(367)	(437.159)	749.002	49.582	798.584
Resultado neto del ejercicio 2021									(133.667)	(133.667)	(2.263)	(135.930)
Ingresos y gastos reconocidos en el periodo							(2.396)		(133.667)	(136.063)	(2.724)	(138.787)
Ampliación de capital	87.130	19.462		(153)						106.439		106.439
Distribución de resultados 2020 A Reservas				(226.164)	(203.527)	(7.468)			437.159	0		0
Reparto de dividendos										0	(166)	(166)
Saldo a 31 de diciembre de 2021	871.491	776.452	90.747	(143.236)	(555.894)	(25.644)	(147.865)	(308)	(133.667)	732.076	48.998	781.074

Fuente. Elaboración propia.

Como se puede observar en la anterior tabla (cuyos cálculos completos se encuentran en el Anexo 5), el ejercicio **2020** se inicia con un patrimonio neto de 1.275.493 miles de euros y finaliza con un total de recursos propios de 798.584 miles de euros. ¿Qué hace disminuir el patrimonio neto del Grupo un 37,39%? En 2020 el conjunto de partidas que forman el patrimonio neto del Grupo ha disminuido 476.909 miles de euros, destacando que 437.159 corresponden a pérdidas del ejercicio.

En consecuencia, la dirección no paga dividendos. La primera propuesta de distribución de los resultados de 2019 contenía destinar 58.771 miles de euros al pago de dividendos. Pero, con fecha 28 de abril de 2020, a la vista de la situación derivada del Covid-19, el Consejo de Administración de la Sociedad acordó dejar sin efecto dicha propuesta de aplicación del resultado que contemplaba la distribución de un dividendo de 0,15 euros brutos por acción. La Junta de Accionistas decide emplear los beneficios de 2019 (89.964 miles de euros) a un aumento de las reservas de la sociedad dominante de 156.084 miles de euros, de los cuales 15.894 miles de euros se destinan a reserva legal y 143.046 a reservas voluntarias.

En **2021**, lo más destacado respecto a la variación negativa del patrimonio neto de NH Hotel Group un 2,19% (17.510 miles de euros) es, en primer lugar, las pérdidas de este ejercicio por 133.667 miles de euros. Por ello, los accionistas de la sociedad deciden seguir sin pagar dividendos (solo se destinan 166 miles de euros a participaciones no dominantes) y realizan una ampliación de capital, que junto con la prima de emisión, aumenta el patrimonio neto de NH 2021 en 106.439 miles de euros.

Pasivo no corriente

Como se acaba de exponer, las fuentes propias de financiación se han reducido por el Covid-19, de manera que los recursos ajenos del Grupo son elevados desde 2020. En concreto, los porcentajes de pasivo no corriente que representaban cerca de un 30% de la estructura financiera antes de la pandemia, aumentan significativamente en 2019 a un 57,01%, y siguen siendo altos en 2020 (69,55%) y 2021 (66,02%), Anterior Gráfico 2.

Tabla 7. Evolución principales partidas pasivo no corriente 2018-2021 (miles de euros). Análisis horizontal (Anexo 2)

PASIVO NO CORRIENTE	2021				2020				2019			
	2021	2020	Variación absoluta	Variación relativa	2020	2019	Variación absoluta	Variación relativa	2019	2018	Variación absoluta	Variación relativa
Deudas con entidades de crédito	389.943	623.011	-233.068	-37,41	623.011	106.695	516.316	483,92	106.695	71.473	35.222	49,28
Pasivos por arrendamiento	1.673.018	1.809.120	-136.102	-7,52	1.809.120	1.814.399	-5.279	-0,29	1.814.399		1.814.399	
Total pasivo no corriente	2.710.265	3.011.472	-301.207	-10,00	3.011.472	2.503.866	507.606	20,27	2.503.866	691.672	1.812.194	262,00

Fuente. Elaboración propia.

En relación al año **2019**, mencionar que la aplicación de la nueva normativa NIIF 16 supone reconocer una nueva partida de pasivos por arrendamiento, principal causa del aumento del pasivo no corriente un 262% en este ejercicio.

Pero, en **2020** las fuentes de financiación externas del Grupo a largo plazo aumentan un 20,27% debido, principalmente, al incremento de las deudas con entidades de crédito en un 483,92%; recordemos que al hablar del flujo de efectivo de las actividades de financiación ya se ha destacado la entrada de 821.700 miles de euros en 2020 procedentes de deudas con entidades de crédito.

En **2021**, se observa un descenso del pasivo no corriente en un 10%, debido, principalmente, a la reducción de deudas con entidades de crédito un 37,41% (233.068 miles de euros) y a una disminución de la partida pasivos por arrendamiento 136.102 miles de euros. La dirección del Grupo decide que es importante equilibrar la situación financiera, por ello disminuye el fuerte endeudamiento y decide realizar un redimensionamiento temporal de los recursos existentes que conlleva una renegociación de contratos de arrendamiento de la que seguiremos hablando.

Pasivo corriente

El pasivo circulante es durante el periodo 2017-2021 la menor fuente de financiación del Grupo (anterior Gráfico 2).

Tabla 8. Evolución principales partidas pasivo corriente 2018-2021 (miles de euros). Análisis horizontal (Anexo 2)

PASIVO CORRIENTE	2021				2020				2019			
	2021	2020	Variación absoluta	Variación relativa	2020	2019	Variación absoluta	Variación relativa	2019	2018	Variación absoluta	Variación relativa
Deudas con entidades de crédito	21.281	25.927	-4.646	-17,92	25.927	3.111	22.816	733,40	3.111	4.881	-1.770	-36,26
Pasivos por arrendamiento	252.335	250.619	1.716	0,68	250.619	252.970	-2.351	-0,93	252.970		252.970	
Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar	256.676	188.493	68.183	36,17	188.493	257.499	-69.006	-26,80	257.499	252.704	4.795	1,90
Total pasivo corriente	613.973	519.861	94.112	18,10	519.861	612.537	-92.676	-15,13	612.537	367.434	245.103	66,71
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	4.105.312	4.329.917	-224.605	-5,19	4.329.917	4.391.896	-61.979	-1,41	4.391.896	2.563.128	1.828.768	71,35

Fuente. Elaboración propia

Como se puede observar, la aplicación de la nueva norma contable NIIF 16 también supone reconocer una nueva partida de pasivo corriente correspondiente al valor de los compromisos

de pagos por arrendamiento a realizar en el mismo ejercicio. Esta es la causa principal del aumento del pasivo corriente de NH Hotel Group un 66,71% en 2019.

En **2020**, a pesar de que el pasivo corriente muestra una caída del 1,41% respecto al ejercicio anterior, destacar que la partida deudas con entidades de crédito aumenta un 733,40% (22.816 miles de euros). Es la disminución del saldo de acreedores comerciales y otras cuentas por pagar en 69.006 miles de euros el principal motivo de del descenso de las obligaciones con terceros del Grupo a corto plazo un 15,13%.

En el ejercicio **2021**, las deudas con entidades de crédito a corto plazo empiezan a disminuir (4.646 miles de euros, un 17,92%), si bien el saldo de acreedores comerciales y otras cuentas por pagar aumenta un 36,17% (68.183 miles de euros).

1.2.1.3 Análisis financiero

Una vez conocidas la composición y evolución de las estructuras económica y financiera de NH Hotel Group, el análisis financiero permite diagnosticar si existe cierto equilibrio (o desequilibrio) entre ambas estructuras. Para ello, se utilizan distintas ratios que comparan magnitudes de activo, patrimonio neto y pasivo.

Tabla 9. Ratios de liquidez y endeudamiento (Anexo 6)

		Valores óptimos	2021	2020	2019	2018	2017
LIQUIDEZ	Liquidez	1,5 - 2	0,6408	0,8226	0,7510	1,1533	0,4515
	Fondo de maniobra	> 1,5	0,6564	0,8379	0,8472	1,3340	0,6526
	Regla de oro	> 1	0,9430	0,9784	0,9758	1,0592	0,9015
	Tesorería	0,2 - 0,3	0,3973	0,6172	0,4724	0,7236	0,1357
ENDEUDAMIENTO	Ratio de calidad de la deuda	0,2 - 0,5	0,2265	0,1726	0,2446	0,5312	0,8122
	Endeudamiento	< 1	4,2560	4,4220	2,4433	0,7042	1,1456
	Ratio de recursos permanentes	Mayor valor posible	0,8504	0,8799	0,8605	0,8566	0,7607
	Garantía	1,5 - 2	1,2350	1,2261	1,4093	2,4201	1,8729
	Firmeza/Consistencia	= 2	1,3660	1,2932	1,5468	2,9970	2,8639
	Estabilidad	< 1, si bien depende del sector	4,7400	4,8766	3,0364	1,3783	1,8105

Fuente. Elaboración propia.

Antes de analizar las ratios patrimoniales, mencionar que en la Memoria de NH Hotel Group de los ejercicios 2019, 2020 y 2021 (exactamente en la nota correspondiente al principio de empresa en funcionamiento) se detalla que como consecuencia de la aplicación de la nueva norma contable NIIF 16, el Grupo presenta desequilibrios patrimoniales en estos ejercicios (AC<PC) producidos por el aumento del pasivo corriente correspondiente al valor en el ejercicio de los compromisos de pagos por arrendamientos, lo cual genera que a 31 de diciembre de cada uno de los ejercicios el pasivo corriente del Grupo sea superior a su activo corriente. Dado que este efecto es solo contable (no financiero), **hay que tener en cuenta que los resultados de 2019 no son comparables al resto de ratios del periodo.**

En 2018, el Grupo presenta indicios de incapacidad para satisfacer sus deudas a corto plazo con su activo corriente (**liquidez**), si bien esto no llega a significar un posible riesgo de suspensión de pagos como en 2017. De igual modo, el **fondo de maniobra** es positivo en este ejercicio, aunque no se dispone de un margen de maniobra muy elevado en caso de imprevistos fortuitos. Además, si tenemos en cuenta la ratio de **tesorería**, el Grupo presenta importes óptimos durante todo el periodo analizado con valores superiores a 0,3. Por lo tanto, salud financiera de NH Hotel Group en el periodo prepandemia es satisfactoria, incluso quizás esté infrutilizando el disponible.

Los valores de la ratio **regla de oro** indican que el activo a largo plazo se financia en su totalidad con recursos permanentes durante todo el periodo (teniendo en cuenta lo mencionado respecto la NIIF 16 para el ejercicio 2019). De igual modo, la ratio de **recursos permanentes** (que es un indicador del peso de los recursos permanentes sobre la financiación total del Grupo) muestra que NH Hotel Group se financia, de forma habitual, principalmente con recursos permanentes. Anteriormente ya se ha mencionado que por la actividad del Grupo su activo no corriente es muy elevado. Por ello, resulta adecuado que su ratio de recursos permanentes indique que el Grupo utiliza preferentemente recursos propios y financiación a largo plazo para financiar sus inversiones.

Pero su volumen de pasivo crece exponencialmente a partir de 2020 para poder mantener esta buena salud financiera que se ha mencionado y disminuye, por lo tanto, considerablemente el patrimonio neto del Grupo. Si bien en 2020 las obligaciones a corto se han visto reducidas en un 15,13%, las obligaciones a largo plazo aumentan un 20,27% (lo que explica que a partir de este año la **calidad de la deuda** sea mejor). Cuando se ha hablado de la estructura financiera (patrimonio neto vs pasivo) ya se ha hecho mención a la disminución del patrimonio neto del Grupo y a su excesivo volumen de deuda tras el Covid-19. La elevada **ratio de endeudamiento** en 2020 y 2021 del 4,4% y 4,3 %, respectivamente, corrobora que NH Hotel Group S.A. y sociedades dependientes están fundamentalmente controladas por terceros desde entonces.

De acuerdo con la ratio de **garantía**, NH Hotel Group ofrecía garantías a sus acreedores en 2017 y 2018, pero los valores no son óptimos (entre 1,5 y 3) a partir de 2019. Ya se ha visto que en 2019 el pasivo no corriente aumenta un 262% debido a la aplicación de la nueva normativa contable para los arrendamientos; por lo tanto, es a partir de 2020, con la disminución del patrimonio neto del Grupo y el aumento de su pasivo, cuando NH Hotel Group apenas presenta garantías (recursos propios) que respalden las obligaciones contraídas para la financiación del activo.

En la misma línea, si el resultado que presentaba la ratio de **firmeza/consistencia** en 2018 mostraba que la empresa financiaba menos de la mitad de su activo no corriente con deudas a largo plazo (y suponiendo que la otra parte es financiada con recursos propios) ofreciendo así garantías a sus acreedores a largo plazo; a partir del ejercicio 2020 las obligaciones con terceros a largo plazo, que representan en 2020 y 2021 un 69,55% y un 66,02% del total de la financiación del Grupo, dan lugar a que NH no presente seguridad de pago en estos dos años. De igual manera, la ratio de **estabilidad** pone de manifiesto la falta de patrimonio neto del Grupo para financiar sus inversiones a largo plazo en 2020 y 2021, puesto que su patrimonio neto ha disminuido un 37,39% y un 2,19% respectivamente.

1.2.2 Cuenta de pérdidas y ganancias. Análisis de resultados y rentabilidades

En el apartado anterior se ha analizado la situación patrimonial y financiera del Grupo (qué activos tiene y cómo se financian). Ahora, mediante el análisis de la cuenta de resultados se analiza su evolución económica, ¿el Grupo gana o pierde dinero con su actividad?

De igual manera que sea ha procedido en el análisis del balance (1.2.1), el análisis de la cuenta de pérdidas y ganancias se basa en los resultados obtenidos del cálculo de porcentajes verticales y horizontales (cuyo cálculo completo se encuentra en los Anexos 7 y 8), así como en el cálculo de distintas ratios de capital corriente y apalancamiento operativo (Anexo 9) y rentabilidades. Finalmente, este punto 1.2.2 concluye con una síntesis de la evolución económico-financiera de NH Hotel, indicando cuáles son sus debilidades y fortalezas actuales.

1.2.2.1 Análisis porcentual de la Cuenta de Resultados

A continuación se presentan los saldos de NH Hotel Group correspondientes a las principales partidas que componen su cuenta de resultados, así como la evolución de las mismas.

Tabla 10. Evolución de la cuenta de resultados 2019-2021 (miles de euros). Análisis horizontal. (Anexo 8)

	2021	2020	Variación absoluta	Variación relativa	2020	2019	Variación absoluta	Variación relativa	2019	2018	Variación absoluta	Variación relativa
Importe neto de la cifra de negocios	746.484	536.150	210.334	39,23	536.150	1.708.078	-1.171.928	-68,61	1.708.078	1.613.388	94.690	5,87
Otros ingresos de explotación	86.940	7.852	79.088	1.007,23	7.852	9.352	-1.500	-16,04	9.352	6.132	3.220	52,51
Resultado neto de la enajenación de activos no corrientes	65.108	-475	65.583	-13.806,95	-475	-709	234	-33,00	-709	85.982	-86.691	-100,82
Aprovisionamientos	-32.073	-25.378	-6.695	26,38	-25.378	-76.765	51.387	-66,94	-76.765	-74.810	-1.955	2,61
Gastos de personal	-268.614	-268.174	-440	0,16	-268.174	-448.762	180.588	-40,24	-448.762	-422.671	-26.091	6,17
Otros gastos de explotación	-318.597	-249.481	-69.116	27,70	-249.481	-624.175	374.694	-60,03	-624.175	-852.924	228.749	-26,82
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	1.151	-378.241	379.392	-100,30	-378.241	274.828	-653.069	-237,63	274.828	238.492	36.336	15,24
Gastos financieros por arrendamientos	-83.048	-94.106	11.058	-11,75	-94.106		-94.106					
Otros gastos financieros	-69.324	-41.439	-27.885	67,29	-41.439		-41.439					
Gastos financieros						-135.472	135.472	-100,00	-135.472	-59.997	-75.475	125,80
RESULTADO FINANCIERO	-146.408	-137.248	-9.160	6,67	-137.248	-143.409	6.161	-4,30	-143.409	-53.142	-90.267	169,86
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	-145.257	-515.489	370.232	-71,82	-515.489	131.419	-646.908	-492,25	131.419	185.350	-53.931	-29,10
Impuesto sobre Sociedades	9.327	75.154	-65.827	-87,59	75.154	-38.568	113.722	-294,86	-38.568	-79.664	41.096	-51,59
RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS	-135.930	-440.335	304.405	-69,13	-440.335	92.851	-533.186	-574,24	92.851	105.686	-12.835	-12,14
RESULTADO DEL EJERCICIO	-135.930	-440.401	304.471	-69,13	-440.401	92.901	-533.302	-574,05	92.901	105.118	-12.217	-11,62
Beneficios/(Pérdidas) atribuibles a accionistas de la sociedad	-133.667	-437.159	303.492	-69,42	-437.159	89.964	-527.123	-585,93	89.964	117.785	-27.821	-23,62

Fuente. Elaboración propia.

Resultado de explotación

Desde el 14 de marzo de 2020 hasta el 21 de junio del mismo año, el territorio nacional español se encontró en estado de alarma. Es por ello que desde marzo de 2020 hasta finales de mayo, cerca del 95% de los hoteles del Grupo NH permanecieron cerrados. A finales de mayo se inició una reapertura progresiva y la cartera de hoteles se abrió en un 60% en el mes de junio, un 70% el mes de julio, y cerca del 80% los meses de agosto y septiembre. Pero el 25 octubre de 2020, el Gobierno declaró un segundo estado de alarma que fue prolongado hasta el 9 de mayo de 2021, por lo que volvieron a cerrar hoteles. De este modo, la principal fuente de ingresos del Grupo en 2020 se ve considerablemente afectada.

Tabla 11. Afectación del Covid-19 al importe neto de la cifra de negocios (miles de euros)

	2020	2019	Variación absoluta	Variación relativa
Alojamiento habitaciones	348.180	1.222.859	-874.679	-71,53
Restauración	111.175	340.562	-229.387	-67,36
Salones y otros	47.088	91.772	-44.684	-48,69
Alquileres y otros	29.707	52.885	-23.178	-43,83
Principales ingresos de explotación	536.150	1.708.078	-1.171.928	-68,61

Fuente. Elaboración propia.

El importe neto de la cifra de negocios era positivo y adecuado hasta la llegada del Covid-19. La disminución de la demanda en 2020 hizo caer la cifra de negocios un 68,61% (1.171.928 miles de euros) de manera que los gastos de explotación son superiores a los ingresos de explotación por primera vez en 2020.

Como muestra la siguiente tabla, el descenso de la cifra de negocios ha sido más pronunciado en Latinoamérica (79,53%), siguiéndole de cerca los países europeos.

Tabla 12. Distribución geográfica de la cifra de negocios en los ejercicios 2019 y 2020 (miles de euros)

	2020		2019		Variación	
	€	%	€	%	€	%
España	133.743	24,95	440.162	25,77	-306.419	-69,62
Alemania	117.343	21,89	371.054	21,72	-253.711	-68,38
Benelux	114.695	21,39	305.712	17,90	-191.017	-62,48
Italia	83.111	15,50	323.639	18,95	-240.528	-74,32
Resto de Europa	57.330	10,69	121.275	7,10	-63.945	-52,73
Latinoamérica	29.928	5,58	146.236	8,56	-116.308	-79,53
Total	536.150	100,00	1.708.078	100,00	-1.171.928	-68,61

Fuente. Elaboración propia.

En respuesta, el Grupo inicia en 2020 una reducción de sus gastos de explotación, tratando de equilibrarlos a la disminución de sus ingresos operativos. De este modo, los **gastos de personal** que habían aumentado un 6,17% en 2019 respecto el año anterior, se reducen un 40,24% (180.588 miles de euros) en 2020. Principalmente se han hecho despidos temporales por fuerza mayor o razones productivas, un total de 351 personas (un 3% de la plantilla), ninguno de ellos directivo, técnico o personal administrativo (Anexos 10 y 11); así como reducciones voluntarias de la jornada de trabajo y salario.

Todo ello ha supuesto una disminución de gastos por salarios y carga sociales del 44,54% (151.324 miles de euros) y 32,53% (26.514 miles de euros) respectivamente; además de un ahorro por subsidios o bonificaciones recibidas por los Gobiernos de cara a compensar las medidas restrictivas tomadas de aproximadamente de 36.932 miles euros en la línea de sueldos y salarios y de 15.795 miles de euros en la línea de cargas sociales.

Otros gastos de explotación disminuye un 60% en 2020, lo que supone unos gastos inferiores en 374.694 miles de euros respecto 2019. En el Anexo 12 se detalla la evolución negativa de “otros gastos de explotación” en 2020: suministros, mantenimiento y limpieza, lavandería, marketing y merchandising, etc.; destacando la externalización de servicios en 82.960 miles de euros y, sobretudo, la disminución de arrendamientos en 115.021 miles de euros.

Resultado financiero

El resultado financiero, que es negativo en todo el periodo analizado, disminuye considerablemente en 2019, pasando de -53.142 miles de euros a -143.409 miles de euros. De este decremento destaca la variación negativa de la partida gastos financieros en 75.475 miles de euros debido, fundamentalmente, al incremento de los arrendamientos por la aplicación de la nueva normativa contable y, por ende, de sus intereses.

Resultado antes de impuestos

NH Hotel Group presentaba un resultado antes de impuestos favorable en el periodo pre-pandemia (210.389 miles de euros en 2018), puesto que a pesar de tener más gastos financieros que ingresos financieros, el mayor peso de los ingresos de explotación concluía en un resultado antes de impuestos positivo. Pero, el fuerte descenso del importe neto de la cifra de negocios derivó en un resultado antes de impuestos de -515.489 miles de euros en 2020 y -145.217 en 2021, a pesar de la reducción de los costes de personal y otros gastos de explotación.

El resultado del ejercicio

Este también es positivo en 2017, 2018 y 2019, y negativo tras el Covid-19. En 2020 y 2021, el impuesto sobre sociedades afecta positivamente al resultado del ejercicio. De forma contraria,

en los años 2017-2019 (puesto que el Grupo obtiene beneficios) el impuesto sobre sociedades hace disminuir el resultado del ejercicio.

1.2.2.2 Ratios del capital corriente y apalancamiento operativo

Un ratio es el cociente entre dos magnitudes de estados financieros con cierta relación, de forma que su evolución nos facilita información sobre la marcha de la empresa. Puede ser una relación entre dos magnitudes del balance (los ya analizados ratios de liquidez y endeudamiento), entre dos magnitudes de la cuenta de resultados (apalancamiento operativo), o entre balance y cuenta de resultados (ratios del capital corriente).

Ratios del capital corriente

Las ratios de capital corriente analizan la relación de este capital corriente (refiere al conjunto de activos y pasivos con un período de liquidez y/o vencimiento inferior al período medio de maduración) con masas de la cuenta de pérdidas y ganancias.

Mencionar que por el tipo de actividad de NH Hotel Group hay determinadas ratios del capital corriente que no son significativas. En este sentido, al tratarse de una empresa dedicada al sector servicios, sus existencias son de muy poco valor y corresponden a materiales inventariables para limpieza o repuestos de maquinaria, etc. Es por ello que las ratios periodo de aprovisionamiento, periodo medio de fabricación y periodo de venta de productos acabados no son significantes para NH Hotel Group.

Por esta razón, en el cálculo del periodo medio de caja, y en ausencia de las ratios mencionadas, se va a considerar el periodo medio de cobro a clientes como el periodo medio de maduración.

Tabla 13. Ratios del capital corriente 2017-2021 (miles de euros) (Anexo 9)

	2021	2020	2019	2018	2017
Deudores comerciales (sin IVA)	23.335	5.407	58.227	65.120	93.969
Importe Neto de la Cifra de Negocios	746.484	536.150	1.78.078	1.613.388	1.546.086
Periodo Medio de Cobro	7,03	21,68	13,18	18,00	9,79
Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar (sin IVA)	210.276	148.108	194.180	196.612	175.301
Compras	352.289	271.693	701.628	928.360	900.428
Periodo Medio de Pago	186	230	102	73	73
Periodo Medio de Caja	(178,97)	(208,32)	(88,82)	(55)	(63,21)

Fuente. Elaboración propia.

Periodo medio de cobro a clientes

En el cálculo del periodo medio de cobro hay diversas particularidades que hacen que los resultados que se exponen a continuación disten ligeramente de los reales. En este aspecto destacar que, puesto que NH Hotel Group opera en diferentes mercados (como se ha indicado al inicio de este capítulo, NH opera en 353 países), aplica distintos tipos de IVA, por lo que no resulta sencillo establecer un tipo medio ponderado para restarlo de la cuenta deudores comerciales. Por este motivo, el IVA medio tomado es el IVA medio del sector en España. Es un IVA estimado pero muy próximo a la realidad.

En este sentido, el artículo 91 de la Ley 37/1992 del Impuesto Sobre el Valor Añadido indica que se aplicará el tipo impositivo reducido del 10% en las prestaciones de servicio transporte de viajeros y equipaje de estos, servicios de hostelería, acampamento y balneario, los de restaurantes y, en general, el suministro de comidas y bebidas para consumir en el acto, incluso si se confeccionan previo encargo del destinatario.

Como se puede observar en la anterior Tabla 13, el periodo medio de cobro más alto es en el año 2020 (21 días), teniendo en cuenta que en hablar del efectivo se ha mencionado la necesidad de caja en 2020, el Grupo podría haber reducido este periodo medio de cobro en

2020 en lugar de haberlo aumentado. Si bien, en 2021 el Grupo reduce su periodo medio de cobro para tener más liquidez a 7 días.

Periodo medio de pago a proveedores

En esta ratio se producen las mismas peculiaridades que en el cálculo del periodo medio de cobro. El saldo de acreedores comerciales incluye el IVA correspondiente, mientras que en las compras dicho impuesto no está incluido. En este caso, se deduce el IVA reducido del 10% del saldo de acreedores.

Mencionar también que tratando de ofrecer los resultados lo más cercanos posibles a la realidad, para este cálculo se han tomado la totalidad de los acreedores en relación a los gastos de explotación facturados por acreedores.

Como se puede observar en la anterior Tabla 13, el periodo medio de pago ha incrementado considerablemente con la llegada del Covid-19 y su consecuente reducción de ingresos; si este periodo medio de pago era de 73 días en 2017-2018 y de 102 días en 2019, en 2020 pasa a ser de 230 días.

Periodo medio de caja

Este dato indica cuánto tiempo pasa desde que NH Hotel Group paga a sus acreedores hasta que cobra de sus deudores. En la medida en que el Grupo reduzca este periodo medio de caja, las necesidades de financiación (bancaria o de fondos propios) se verán reducidas, pues las necesidades de capital corriente también se reducen. Puesto que este indicador es negativo, los plazos que conceden los proveedores/acreedores son superiores al plazo de cobro a los clientes, por lo que el Grupo cobra de sus clientes antes de tener que pagar a los proveedores y esto hace que sean los proveedores los que financian todo el proceso productivo.

Apalancamiento operativo

El apalancamiento operativo refleja la capacidad que tiene el Grupo de crecer en ventas (en dimensión) a un ritmo superior al que lo hacen los costes, aprovechando que hay costes fijos que no crecen al aumentar las ventas, o lo hacen en menor proporción que estas. La ratio trata, por lo tanto, de determinar el porcentaje del incremento de ventas que se ha trasladado al resultado.

Tabla 14. Apalancamiento operativo (Anexo 9)

	2021	2020	2019	2018	2017
Resultado de explotación	1.151	-378.241	274.828	238.492	155.392
Ventas (Importe neto de la cifra de negocios)	746.484	536.150	1.708.078	1.613.388	1.546.086
Apalancamiento operativo	180,38%	55,73%	38,37%	123,47%	7,61%

Fuente. Elaboración propia.

NH Hotel Group tiene muchos costes fijos, ya se ha visto al hablar de su estructura económica que la mayor parte de su activo es no corriente. Por esta razón, el apalancamiento operativo del Grupo tiende a ofrecer resultados muy elevados.

Mencionar también que el cambio normativo sobre arrendamientos genera distorsiones para este análisis, puesto que anteriormente a 2019 los arrendamientos operativos eran mantenidos al margen del balance, imputándose directamente a la cuenta de resultados como un gasto operativo. Si bien, la NIIF 16 implica considerar los arrendamientos operativos como si se tratase de arrendamientos financieros, incluyéndolos en el balance como activos por derecho de uso, cuya amortización se refleja, desde la fecha, en la cuenta de resultados.

Todo ello afecta al apalancamiento operativo, puesto que el resultado de explotación se ve disminuido en 180.000 miles de euros a partir de 2019.

El resultado positivo para 2020, donde se reducen las ventas considerablemente y se entra en pérdidas, es una disfunción del cálculo para determinadas situaciones.

1.2.2.3 Análisis de las rentabilidades

En la siguiente tabla se muestran los cálculos de las rentabilidades económica y financiera de correspondientes a los cinco años analizados, así como los elementos necesarios para calcularlas. La rentabilidad compara los recursos o beneficio obtenido con los recursos empleados (inversión realizada) para su obtención. Por lo tanto, relaciona partidas del balance y de la cuenta de pérdidas y ganancias.

Tabla 15. Rentabilidad económica y financiera

DATOS PARA EL CÁLCULO	2021	2020	2019	2018	2017
BaII	1.151	-378.241	274.828	238.492	155.392
BAI	-145.257	-515.489	131.419	185.350	72.997
BENEFICIO NETO	-135.930	-440.401	92.901	105.118	39.207
INGRESOS	746.484	536.150	1.708.078	1.613.388	1.546.086
ACTIVO	4.105.312	4.329.917	4.391.896	2.563.128	2.471.704
PATRIMONIO NETO	781.074	798.584	1.275.493	1.504.022	1.151.976
	2021	2020	2019	2018	2017
Margen sobre ventas (%)	0,15%	-70,55%	16,09%	14,78%	10,05%
Rotación del activo	0,18	0,12	0,39	0,63	0,63
RENTABILIDAD ECONÓMICA (%)	0,03%	-8,74%	6,26%	9,30%	6,29%
Activo/PN	5,26	5,42	3,44	1,70	2,15
BAI/BAII	-126,20	1,36	0,48	0,78	0,47
Apalancamiento financiero	-663,31	7,39	1,65	1,32	1,01
Efecto fiscal	0,94	0,85	0,71	0,57	0,54
RENTABILIDAD FINANCIERA	-17,40%	-55,15%	7,28%	6,99%	3,40%

Fuente. Elaboración propia.

Rentabilidad económica. La actividad del Grupo ha sido rentable en todo el periodo analizado a excepción del ejercicio 2020. Antes de la pandemia, y puesto que el Grupo estaba muy apalancado en costes fijos, la evolución creciente de las ventas suponía un mayor resultado de explotación y, por lo tanto, mayor margen de ventas. Es decir, al Grupo le interesaba seguir creciendo en ventas puesto que así aumentaba su rentabilidad económica.

En 2019 la rentabilidad económica disminuye puesto que la rotación de activo ha disminuido. El cambio de normativa para los arrendamientos contables afecta negativamente a esta rotación, puesto que supone reconocer un nuevo activo en el balance (activos por derecho de uso). Este hecho hace incrementar el denominador de la rotación del activo, por lo que esta rotación disminuye en 2019. Finalmente, se consigue salvar la rentabilidad económica gracias al incremento de márgenes. De manera que, la dirección de la empresa muestra una gestión eficiente de sus precios de venta, volumen de ventas y control de los gastos para obtener este resultado positivo.

En 2020, el descenso de la demanda derivó en una insuficiencia de ingresos (ventas) para absorber los costes de la actividad y generar margen sobre ventas.

Rentabilidad financiera. Para conocer la rentabilidad que obtienen los propietarios también hay que tener en cuenta los intereses e impuestos. El beneficio que generan las inversiones de los socios (patrimonio neto) es, en sintonía con la rentabilidad económica, positivo en 2017-2019 y negativo en 2020.

En 2021, la rentabilidad económica que depende más directamente de las ventas llega a ser positiva, pero no la rentabilidad financiera. Como ya se ha mencionado en el análisis de la cuenta de resultados, el resultado de explotación es positivo en 2021, si bien no llega a compensar el saldo financiero negativo, dando lugar a un apalancamiento financiero de -663,31, lo que finalmente supone un efecto negativo en la rentabilidad financiera que aunque mejor que en 2020, los accionistas del Grupo siguen teniendo pérdidas.

1.2.3 Síntesis análisis de los estados financieros del Grupo NH. Fortalezas y debilidades

Respecto a las **fortalezas**, NH Hotel Group es un grupo hotelero que ha ido consolidándose durante más de cuarenta años hasta posicionarse como grupo de referencia español con presencia internacional. **Hasta 2020**, la eficiente gestión de los recursos era suficiente para generar márgenes positivos que iban creciendo con el aumento de las ventas, de manera que los accionistas de la sociedad cobraban dividendos en todos los ejercicios (Anexo 4). La compañía, ha sabido aprovechar su apalancamiento en costes fijos y, en menor medida, en deuda (apalancamiento financiero positivo), para seguir creciendo manteniendo una adecuada estructura financiera (con porcentajes adecuados de patrimonio neto vs pasivo) con valores óptimos de sus ratios de endeudamiento, igual que el resto de ratios patrimoniales, financiando, por lo tanto, de forma adecuada el activo no corriente con recursos permanentes y presentando unas rentabilidades positivas y adecuadas.

La drástica disminución de las ventas **en 2020** dio lugar a un resultado de explotación negativo y llevó al Grupo a incurrir en pérdidas, por ello, se tomaron algunas decisiones importantes, como por ejemplo la adopción de medidas de redimensionamiento temporal de recursos y gastos tratando de ajustar la evolución de los pagos al descenso de los cobros. Algunas de estas medidas han sido: negociación de alquileres, reajustes de plantilla y disminución de otros gastos de explotación tales como servicios exteriores y existencias (entre otros), disminución de la partida deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, negociación con proveedores que resultan en un mejor periodo medio de caja, aplicación del resultado de 2019 a paliar la disminución del patrimonio neto, así como ampliación de capital en 2021, etc.

A pesar de ello, y en relación con las **debilidades**, la severa reducción de las ventas ha supuesto una disminución del activo **en 2021** de un 5,2% respecto 2019, frente a la disminución del 38,77% de su patrimonio neto, dándose, por lo tanto, un crecimiento exponencial del endeudamiento para poder seguir con la actividad y mantener una tesorería estable. De este modo, otra decisión llevada a cabo por el Grupo ha sido anteponer unas adecuadas ratios de liquidez (positivas durante todo el periodo analizado) al endeudamiento. Por ello, el mayor problema del Grupo es la escasez capital propio (que representa un 19,03% del total del pasivo) y las elevadas cifras de deudas principalmente con entidades de crédito que derivan en unas ratios de endeudamiento lejos de resultados óptimos, indicando la falta de garantías del Grupo hacia sus acreedores; así como en un apalancamiento financiero y una rentabilidad financiera negativos.

Como **fortaleza**, en 2021, a pesar de que las ratios de endeudamiento siguen reflejando falta de garantías, la situación empieza a estabilizarse y las ventas empiezan aumentar (la rentabilidad económica del Grupo en 2021 aunque insuficiente ya es positiva), si bien suponen un 56,3% menos de ingresos respecto 2019. Todo parece indicar una lenta pero posible recuperación del Grupo reflejada en la leve mejoría de sus ratios de endeudamiento en 2021, muy dependiente de la recuperación de las ventas. Por ello, dada la situación actual respecto a la pandemia (sin restricciones hace meses), el Grupo va a poder seguir reduciendo la deuda contraída como ha hecho en 2021, dejando de aumentar su entrada de efectivo procedente de deuda con entidades de crédito y amortizando gran parte de la contraída en 2020 (tanto a largo como a corto plazo).

2. ANÁLISIS SECTORIAL

En los siguientes apartados se va a realizar una comparativa entre los grupos hoteleros NH, Meliá y Barceló, tomando como referencia el anterior análisis interno de NH. Se iniciará con una breve introducción para dar a conocer las características principales del sector y de las compañías seleccionadas, para posteriormente proceder con la comparativa económico-financiera de los tres grupos hoteleros durante 2017-2021 y, finalmente, culminar con una síntesis que concluye con la matriz DAFO de NH Hotel Group.

2.1 Características del sector y elección de la competencia

Como expresa la siguiente tabla, en 2019, la oferta hotelera en el territorio nacional español estaba formada por una media de 14.897 establecimientos abiertos para acoger a 9.059.671 viajeros, de los cuales el 48,5% eran no residentes. Las restricciones de movilidad en 2020 redujeron el número total de viajeros un 68,18%; por lo que la oferta también sufrió un descenso del 39,75%. Una vez finalizado el segundo y último estado de alarma (2021), el número de viajeros empezó a aumentar y los establecimientos volvieron a abrir sus puertas; pero como se puede observar, si en 2019 el sector hotelero español presentaba 14.897 establecimientos abiertos, una vez finalizada la pandemia las cifras muestran un descenso en el número de establecimientos de 3.543 hoteles (disminución de la oferta un 23,78%). Las cifras no son las mismas que antes de la pandemia, la demanda se ha recuperado en el último ejercicio, si bien ha habido un 44% menos de viajeros que en 2019, con una estancia y un gasto (considerando, además del hospedaje, el conjunto de gastos) también inferiores en un 10% y 13,5%, respectivamente.

Tabla 16. Medias del sector hotelero español 2017-2021 (miles de euros)

MEDIA ESTIMADA	2021	VARIACIÓN	2020	VARIACIÓN	2019	VARIACIÓN	2018	VARIACIÓN	2017
TOTAL VIAJEROS	5.044.347	75,00	2.882.423	-68,18	9.059.671	3,23	8.775.955	1,45	8.650.339
RESIDENTES EN ESPAÑA	3.348.099	69,56	1.974.568	-55,07	4.394.516	3,07	4.263.809	1,39	4.205.264
NO RESIDENTES	1.696.248	86,84	907.855	-80,54	4.665.155	3,39	4.512.146	1,51	4.445.075
PERNOCTACIONES	14.362.169	86,88	7.685.253	-73,11	28.582.966	0,89	28.331.744	-0,12	28.366.726
PERNOCTACIONES / VIAJERO	2,85	6,79	2,67	-15,49	3,15	-2,27	3,23	-1,55	3,28
TOTAL ESTABLECIMIENTOS	11.354	26,51	8.975	-39,75	14.897	1,05	14.742	-0,07	14.753
GASTO DIARIO VIAJEROS NO RESIDENTES	133,33	28,20	104,00	-32,54	154,17	6,38	144,92	5,17	137,08

Fuente. Elaboración propia a partir de datos publicados por el INE⁷.

El freno de la actividad turística entre el primer y segundo trimestre de 2020 en la mayor parte de los países con motivo de la pandemia suscita incertidumbre en torno a la afectación y recuperación del sector hotelero. Tratando de ofrecer unos datos más cercanos a la realidad, en el siguiente apartado 2.2 se va a realizar una comparativa del análisis económico y financiero de los tres grandes grupos hoteleros que se presentan a continuación.

⁷ INE. *Información estadística para el análisis del impacto de la crisis COVID-19 Datos económicos*. Ine.es (fecha de consulta 29 de abril de 2022)
https://www.ine.es/covid/covid_economia.htm

Tabla 17. Información por segmentos 2020 (miles de euros)

		INFORMACIÓN POR SEGMENTOS											
		España	%	África, Oriente Medio y resto de Europa	%	América	%	Asia	%	Eliminaciones	%	Total	%
Ingresos (miles de €)	NH	506.223	94,42 ⁸			29.927	5,58	0	0			536.150	100
	MELIÁ ⁹	286.231	60,77	123.094	18,80	233.200	36,27	4.954	0,39	(119.081)	(16,23)	5283.398	100
	BARCELÓ	410.200.000	63,5	43.100.000	6,7	192.700.000	29,8					646.016.000	100

Fuente. Elaboración propia a partir de datos publicados por los tres grupos en sus memorias 2020.

A fecha 2020, **Grupo NH** dispone de 361 hoteles (un total de 55.371 habitaciones) con presencia en 29 países de Europa, América y África; **es de los tres grupos el que mayor oferta presenta**. Los principales países donde se encuentran sus habitaciones son España (21%), Alemania (18%), Italia (15%) y Países Bajos (13%). La compañía está en fase de expansión internacional, este año ha abierto 11 hoteles en Europa, destacando Italia. Desarrolla su actividad mediante contratos de franquicia (1%), gestión (13%), propiedad (22%) y alquiler (64%), según las características (riesgo) del país al que se expande. Sus marcas principales son NH Hotels, NH Collection y NHOW, que corresponden a un 66%, 25% y 3% del total de habitaciones del Grupo, respectivamente. NH trabaja principalmente con el segmento de lujo, siguiendo una estrategia comercial basada en el cliente como punto focal, ofreciendo un servicio de alta calidad.

A fecha 2020, **Grupo Meliá** tiene presencia en 42 países de Europa, América, África y Asia; **es de los tres grupos el que dispone de mayor presencia a nivel internacional**. Dispone de 317 hoteles (un total de 82.576 habitaciones), destacando, en comparación con NH y Barceló, su presencia en Asia con 40 hoteles y en Cuba con 36 hoteles. Se encuentra en fase de expansión internacional, en la próxima década centrará su estrategia de expansión en los principales destinos y zonas vacacionales del mediterráneo, caribe y sudeste asiático. De este modo, desarrolla su actividad mediante contratos de franquicia (14%), gestión (41%), propiedad (12%) y alquiler (33%), dependiendo de la zona geográfica en la que opere. La clasificación de sus marcas es:

- Luxury brands: Gran Meliá, ME by Meliá, Paradisus y The Meliá Collection.
- Premium brands: Meliá Hotels and Resorts e INNSIDE by Meliá.
- Essential brands: SOL by Meliá y Affiliated by Meliá.

⁸ Tener en cuenta que en la Memoria del Grupo se presenta su información por segmentos considerando "Servicios Centrales" como un área geográfica, que ha sido incluida en su totalidad en el resultado de esta casilla.

⁹ Tener en cuenta que en la memoria de Grupo Meliá se incluye el conjunto de ingresos operativos en la clasificación por áreas geográficas y no solo el importe neto de la cifra de negocios como en los casos de los grupos NH y Barceló.

A fecha 2020, **Grupo Barceló** incorpora 7 establecimientos, 6 de ellos en España y uno en Estambul (Turquía). Dispone de 265 hoteles (un total de 60.222 habitaciones) con presencia en 23 países de Europa, América y África, destacando, respecto de los otros dos grupos, su presencia en EE.UU con una concentración del 31% de sus hoteles.

Sus marcas se pueden clasificar de mayor a menor categoría del siguiente modo:

- Royal Hideway (luxury) el 4% de sus hoteles.
- Barceló (upper upscale), el 40% de sus hoteles.
- Occidental (upscale), el 22% de sus hoteles.
- Allegro (upscale midscale), el 3% de sus hoteles.
- Otras marcas, el 31% de sus hoteles.

Desarrolla su actividad mediante contratos de franquicia (1%), gestión (44%), propiedad (29%) y alquiler (26%). En este caso destacar que el Grupo, además de estar formado por la división hotelera Barceló Hotel Group, también cuenta con la división de viajes Ávoris, que dispone de más de 700 agencias de viajes, varios touroperadores y receptivos con presencia en los 4 continentes. Su flota de aviones opera en líneas de media y larga distancia llegando a los principales destinos turísticos del Atlántico, Índico y Caribe. Por lo tanto, a diferencia del resto, este grupo no solo se dedica a la actividad hotelera en particular, sino que desarrolla también otras actividades del sector turístico que quedan reflejadas en el siguiente análisis de sus cuentas anuales consolidadas; por ello, tiene sentido que sea el **grupo con mayores ventas** (anterior Tabla 17).

Por lo tanto, diremos que los tres grupos seleccionados son competencia directa, teniendo en cuenta que todos ellos comprenden sociedades españolas dedicadas a la actividad hotelera cuyo **posicionamiento en ventas** se encuentra en los primeros puestos de las listas de ranking de cadenas hoteleras españolas con mayor facturación en los últimos años, **Grupo Barceló en primer lugar, NH Hotel Group y Meliá Hotels International en segundo y tercer lugar**, respectivamente. Además, las tres compañías tienen gran **presencia a nivel internacional**, en 2020, **NH Hotel Group** contaba con 361 hoteles en todo el mundo, **la mayor oferta de una cadena hotelera española. Meliá Hotels International y Barceló Hotel Group**, con 317 y 265 establecimientos respectivamente, ocupaban **la segunda y la tercera posición** de la lista.

2.2 Análisis de los estados financieros

En este apartado se realiza una comparativa de los aspectos más destacados de las cuentas anuales consolidadas de NH Hotel Group S.A., Meliá Hotels International S.A. y Grupo Barceló. De este modo, los datos necesarios para el desarrollo de este apartado 2.2 han sido extraídos de la página web de la Comisión Nacional de Mercado de Valores. Añadir que, el resultado de todas las auditorías trabajadas es favorable y, por ende, la información tratada expresa la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de las compañías.

Finalmente, mencionar que dado que Grupo Barceló no cotiza en bolsa, no se disponen de sus cuentas anuales para el ejercicio 2021 hasta el 29 de mayo de 2022 (pudiendo haber un error de -7 días), por lo que no ha sido posible incluirlas en esta comparativa.

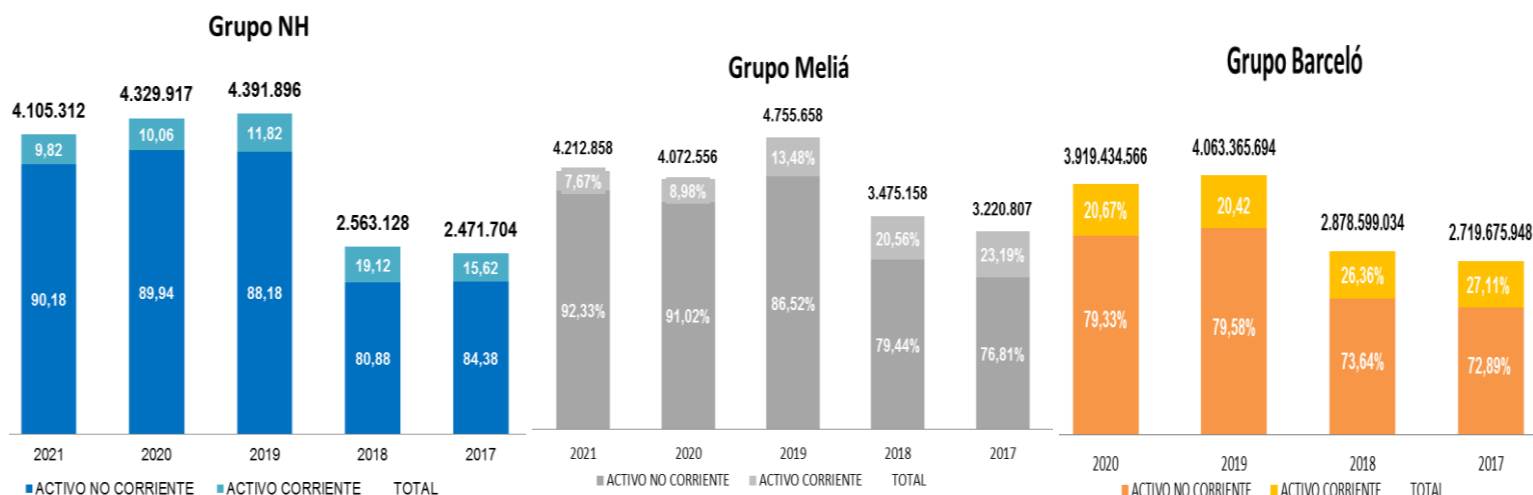
2.2.1 Balance de Situación. Análisis patrimonial y financiero

El análisis del balance se basa en los resultados obtenidos en el cálculo de los porcentajes verticales y horizontales (cuyos cálculos completos se encuentran en los Anexos 1 y 2 para Grupo NH; 13 y 14 para Grupo Meliá, y 15 y 16 para Grupo Barceló), incluyendo aspectos del Estado de Flujos de Efectivo y del Estado de Cambios en el Patrimonio Neto (Anexos 5, 17 y 18), así como en los resultados procedentes de distintos ratios de liquidez y endeudamiento (cuyos cálculos completos se encuentran en los Anexos 6 y 19).

2.2.1.1 Estructura económica. Activo

El siguiente gráfico 3 presenta la estructura económica de los tres grupos analizados en el periodo 2017-2021.

Gráfico 3. Composición activo 2017-2021 (miles de euros). Análisis vertical



Fuente. Elaboración propia.

Como muestra el anterior gráfico, los tres grupos comparten un crecimiento de su estructura económica en el periodo prepandemia, especialmente en 2019. Recordar que en este año el activo de las compañías hoteleras que operan en régimen de alquiler incrementa debido a la aplicación de la nueva normativa contable para arrendamientos.

El más grande de los grupos es Barceló, cuya cifra de activo en 2019 es de 4.063.365.694 miles de euros. El segundo puesto lo ocupa Grupo Meliá, con un activo de 4.755.658 miles de euros en ese ejercicio. Y, finalmente, NH Hotel Group, cuyo activo es de 4.391.896 miles de euros.

Del mismo modo, las tres sociedades presentan mayor inversión en activo no corriente, lo que resulta coherente con su actividad. Concretamente en 2020 Grupo Meliá presenta un 91,02% de activo a largo plazo, Grupo NH un 89,94% y Grupo Barceló un 79,33%.

De igual manera, en el Gráfico 3 también se observa que las tres compañías experimentan en 2020 un descenso de su estructura económica, siendo el más afectado Grupo Meliá (14,36%), seguido de Grupo Barceló (3,54%) y Grupo NH (1,41%). A continuación se detallan las partidas que más influyen en esta disminución de la estructura económica con la llegada del Covid-19 para cada una de las sociedades.

Tabla 18. Principales partidas de activo 2020 (miles de euros). Análisis horizontal (Anexos 2, 14 y 16)

	GRUPO NH				GRUPO MELIÁ				GRUPO BARCELÓ			
	2020	2019	Eur.	%	2020	2019	Eur.	%	2020	2019	Eur.	%
ACTIVO NO CORRIENTE												
Inmovilizado material	1.615.924	1.713.123	-97.199	-5,67	1.688.724	1.923.267	-234.543	-12,20	1.786.795.171	2.078.263.816	-291.468.645	-14,02
Derechos de uso	1.693.820	1.701.499	-7.679	-0,45	1.186.918	1.251.255	-64.337	-5,14	857.460.290	719.397.219	138.063.071	19,19
Total activo no corriente	3.894.335	3.872.929	21.406	0,55	3.706.821	4.114.754	-407.933	-9,91	3.109.148.551	3.233.500.260	-124.351.709	-3,85
ACTIVO CORRIENTE												
	2020	2019	Eur.	%	2020	2019	Eur.	%	2020	2019	Eur.	%

Existencias	7.957	11.123	-3.166	-28,46	24.389	29.260	-4.871	-16,65	13.812.711	15.217.100	-1.404.389	-9,23
Deudores comerciales	29.937	106.496	-76.559	-71,89	53.578	133.551	-79.973	-59,88	90.921.867	218.411.361	-127.489.494	-58,37
Otros deudores no comerciales (incluyendo deudas con entidades asociadas)	20.907	29.460	-8.553	-29,03	81.383	60.526	20.857	34,46	71.368.704	105.606.881	-34.238.177	-32,42
Efectivo y equivalentes al efectivo	320.851	289.345	31.506	10,89	104.650	328.944	-224.294	-68,19	570.399.358	425.962.117	144.437.241	33,91
Total activo corriente	435.582	518.967	-83.385	-16,07	365.735	640.904	-275.169	-42,93	810.286.015	829.865.434	-19.579.419	-2,36
TOTAL ACTIVO	4.329.917	4.391.896	-61.979	-1,41	4.072.556	4.755.658	-683.102	-14,36	3.919.434.566	4.063.365.694	-143.931.128	-3,54

Fuente. Elaboración propia.

En 2020, el activo no corriente del Grupo NH aumenta y disminuye en Meliá y Barceló. Pero, lo más significativo son las variaciones de la partida activos por derecho de uso, puesto que la variación del inmovilizado depende en gran medida de su amortización y deterioro. De este modo, destaca la disminución de Grupo Meliá de sus contratos por arrendamiento en un 5,14% frente al descenso del 0,45% de Grupo NH. Mencionar que Barceló es el único grupo que aumenta sus inversiones en activos por derecho de uso durante la pandemia, concretamente un 19,19% (138.063.071 miles de euros).

En 2020, las tres compañías muestran una reducción de su activo corriente debida, principalmente, a la disminución de la partida deudores comerciales. Los tres grupos tratan de obtener liquidez disminuyendo las cuentas pendientes de cobro (así como existencias); este es el principal motivo del decremento de la estructura económica de NH y Barceló, pero no el de Meliá.

El aspecto más significativo en cuanto a la evolución del activo corriente en 2020 es el descenso del efectivo en un 68,19% de Grupo Meliá frente al aumento de Grupo Barceló (33,91%) y Grupo NH (10,89%), lo que potencia el hecho de que Meliá sea el grupo cuya estructura económica se ve más reducida en 2020.

Tabla 19. Principales partidas Estado de Flujos de Efectivo 2020 (miles de euros). Análisis horizontal

	GRUPO NH				GRUPO MELIÁ				GRUPO BARCELÓ			
	2020	2019	Eur.	%	2020	2019	Eur.	%	2020	2019	Eur.	%
Resultado antes de impuestos	-515.489	131.419	-646.908	-492,25	-663.771	156.312	-820.083	-524,64	-163.265.544	184.535.804	-347.801.348	-188,47
FLUJOS DE EXPLOTACIÓN	-94.093	505.261	-599.354	-118,62	-250.401	382.970	-633.371	-165,38	-172.116.346	406.894.936	-579.011.282	-142,30
FLUJOS DE INVERSIÓN	-137.650	-165.959	28.309	-17,06	-68.041	-58.580	-9.461	16,15	61.468.216	-390.500.604	451.968.820	-115,74
Dividendos pagados	-1.176	-60.580	59.404	-98,06	-64	-46.040	45.976	-99,86	-754.539	-46.000.000	45.245.461	-98,36
Intereses pagados por deudas	-34.250	-99.306	65.056	-65,51	-32.204	-30.824	-1.380	4,48	-10.223.843	-7.742.781	-2.481.062	32,04
Deuda con entidades de crédito (+)	821.700	36.544	785.156	2.148,52	670.120	235.155	434.965	184,97	868.487.202	486.968.364	381.518.838	78,35
Deuda con entidades de crédito (-)	-278.900	-3.974	-274.926	6.918,12	-200.620	-253.796	53.176	-20,95	-511.210.617	-319.377.751	-191.832.866	60,06
FLUJOS DE FINANCIACIÓN	262.212	-319.787	581.999	-182,00	98.422	-297.463	395.885	-133,09	254.265.516	-2.960.558	257.226.074	-8.688,43
Aumento/(Disminución) neta de efectivo	31.506	23.476	8.030	34,21	-224.294	16.042	-240.336	-1.498,17	144.437.241	26.190.185	118.247.056	451,49
Efectivo al inicio del ejercicio	289.345	265.869	23.476	8,83	328.944	312.902	16.042	5,13	425.962.117	399.771.932	26.190.185	6,55
Efectivo al final del ejercicio	320.851	289.345	31.506	10,89	104.650	328.944	-224.294	-68,19	570.399.358	425.962.117	144.437.241	33,91

Fuente. Elaboración propia.

NOTA: En el caso de Meliá, la partida "Deudas con entidades de crédito" no solo corresponde a las deudas contraídas con entidades de crédito, si no que refleja el importe correspondiente a la emisión de obligaciones. Si bien, no ha sido posible su desglose.

Las actividades de explotación de los tres grupos presentan por primera vez en 2020 un saldo negativo. A causa del Covid-19 las ventas descienden (esto se ve más adelante en analizar la cuenta de resultados) y los tres grupos presentan un resultado antes de impuestos negativo, siendo Grupo Meliá el más afectado.

En cuanto a las **actividades de inversión**, destacar que Grupo Barceló es el único que en este ejercicio 2020 presenta mayor entrada que salida de caja.

NH también reduce su salida de efectivo por inversiones pero en menor proporción.

Si bien, Grupo Meliá, a diferencia del resto, aumenta en 2020 su salida de efectivo por inversiones.

En cuanto a los **flujos de financiación** todos son positivos, los tres grupos han reducido drásticamente el pago de dividendos entre un 98% y un 99% (como se detalla más adelante en hablar del patrimonio neto) y todas ellas han aumentado sus deudas con entidades de crédito considerablemente, si bien Barceló en una proporción mucho menor que el resto de sociedades.

Si observamos la siguiente tabla podemos ver cuál ha sido la evolución de las principales partidas de activo de las sociedades **en 2021**.

Tabla 20. Principales partidas de activo 2021 (miles de euros). Análisis horizontal (Anexos 2, 14 y 16)

	GRUPO NH				GRUPO MELIÁ			
	2021	2020	Eur.	%	2021	2020	Eur.	%
ACTIVO NO CORRIENTE								
Inmovilizado material	1.518.859	1.615.924	-97.065	-6,01	1.589.041	1.688.724	-99.683	-5,90
Derechos de uso	1.592.345	1.693.820	-101.475	-5,99	1.429.100	1.186.918	242.182	20,40
Total activo no corriente	3.702.317	3.894.335	-192.018	-4,93	3.889.624	3.706.821	182.803	4,93
ACTIVO CORRIENTE								
Existencias	9.576	7.957	1.619	20,35	25.290	24.389	901	3,69
Deudores comerciales	48.964	29.937	19.027	63,56	83.177	53.578	29.599	55,24
Otros deudores no comerciales (incluyendo deudas con entidades asociadas)	51.525	20.907	30.618	146,45	52.690	81.383	-28.693	-35,26
Efectivo y equivalentes al efectivo	243.930	320.851	-76.921	-23,97	97.858	104.650	-6.792	-6,49
Total activo corriente	402.995	435.582	-32.587	-7,48	323.234	365.735	-42.501	-11,62
TOTAL ACTIVO	4.105.312	4.329.917	-224.605	-5,19	4.212.858	4.072.556	140.302	3,45

Fuente. Elaboración propia.

La estructura económica de **Grupo NH** continua descendiendo un 5,19% tras la pandemia. Su **activo no corriente** disminuye un 4,93%, destacando la evolución negativa del 5,99% de activos por derecho de uso debido a la reducción temporal de arrendamientos fijos para equilibrar la situación financiera del Grupo tras la pandemia.

Sin embargo, se produce un aumento de la estructura económica de **Grupo Meliá** en un 3,45% producido, principalmente, por el crecimiento de su **activo no corriente** un 4,93% siendo el aumento de los activos por derecho de uso en un 20,40% la causa principal.

En cuanto al **activo corriente**, **disminuye en ambos casos**, de forma más pronunciada para Grupo Meliá puesto que el aumento de las cuentas de deudas por cobrar y existencias de NH Hotel es mayor al aumento experimentado por Grupo Meliá.

Otro aspecto a destacar en cuanto a la evolución del activo corriente tras la pandemia es la evolución negativa del efectivo, en un 23,97% en Grupo NH y de un 6,49% en Grupo Meliá.

Respecto a **Grupo NH**, recordemos de la anterior Tabla 4 que son los flujos de financiación los que reflejan salida de caja, siendo esta la principal causa de la disminución neta de efectivo;

destacando el pago a entidades de crédito para amortizar la gran cantidad de deuda contraída en 2020.

Tabla 21. Partidas destacadas Estado de Flujos de Efectivo Grupo Meliá 2019-2021 (miles de euros)

	2021	2020	2019
Resultado consolidado antes de impuestos	(217.391)	(663.771)	156.312
Flujos de efectivo de las actividades de explotación	126.851	(250.401)	382.970
Flujos de efectivo de las actividades de inversión	87.524	(68.041)	(58.580)
Emisiones de deuda	419.966	670.120	235.155
Devolución y amortización de deuda	(422.764)	(200.620)	(253.796)
Flujos de efectivo de las actividades de financiación	(232.974)	98.422	(297.463)
Disminución bruta del efectivo o equivalentes	(18.599)	(220.020)	
Disminución neta del efectivo o equivalentes	(6.792)	(224.294)	16.042

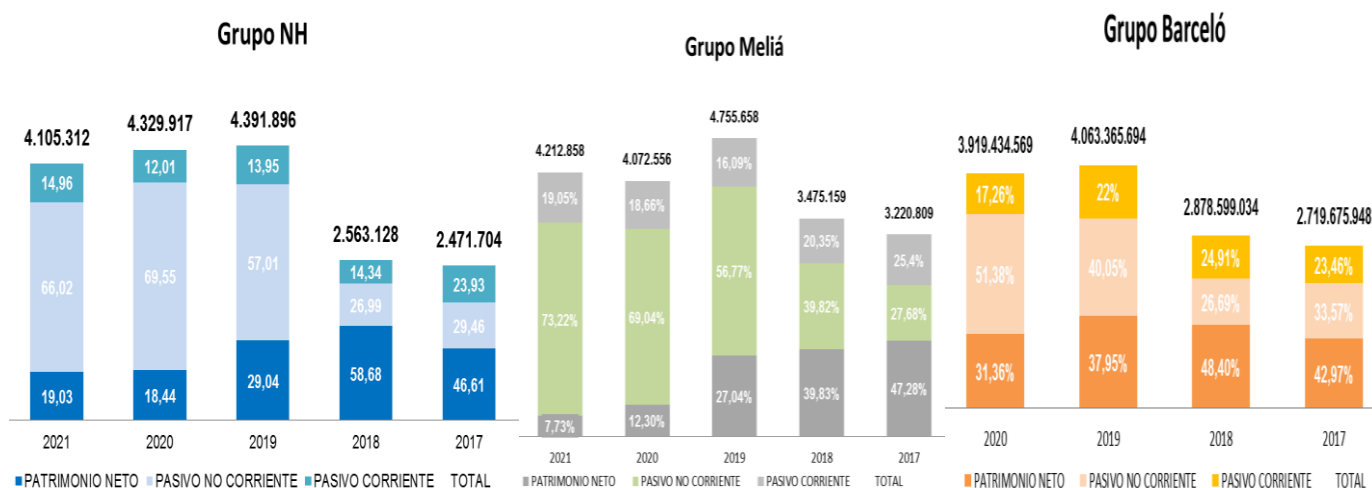
Fuente. Elaboración propia.

Respecto al descenso del efectivo de **Grupo Meliá** en 2021, la anterior muestra que ha sido menos significativo que en el periodo anterior.

Se parte, igual que en NH, de un resultado antes de impuestos negativo, si bien **el resultado de explotación**, igual que el resultado de **inversión**, refleja una generación de efectivo en este periodo. En cuanto al **flujo de actividades de financiación** es negativo, puesto que se emite menos deuda que en 2020 y se devuelve y amortiza una gran cantidad de la deuda contraída.

2.2.1.2 Estructura financiera. Patrimonio neto y pasivo

Gráfico 4. Composición patrimonio neto y pasivo de los tres grupos 2017-2021 (miles de euros). Análisis vertical



Fuente. Elaboración propia.

La estructura financiera de NH y Barceló siguen la misma evolución creciente del patrimonio neto en el periodo prepandemia, mientras que los recursos propios de Meliá iban en decremento, significando un 39,83% en 2018 frente al 48,40% de Grupo Barceló y el 56,68% de Grupo NH. Téngase en cuenta que el aumento del pasivo no corriente generalizado en 2019 es consecuencia de la aplicación de la nueva normativa contable. Si bien, todas muestran una disminución de su patrimonio neto con la llegada del Covid-19; causa principal del descenso de su estructura financiera en 2020 un 1,41% para NH, un 3,45% para Grupo Barceló y un 14,36% para Grupo Meliá.

Tabla 22. Evolución patrimonio neto 2020-2019 (miles de euros). Análisis horizontal (Anexos 2, 14 y 16)

	GRUPO NH				GRUPO MELIÁ				GRUPO BARCELÓ			
	2020	2019	Eur.	%	2020	2019	Eur.	%	2020	2019	Eur.	%
Total P.N.	798.584	1.275.493	-476.909	-37,39	500.840	1.286.029	-785.189	-61,06	1.229.142.067	1.541.962.561	-312.820.494	-20,29

Fuente. Elaboración propia.

Como se puede observar, el mayor descenso de **patrimonio neto en 2020** es el 61,06% de Grupo Meliá, frente al 37,39% de NH y el 20,29% de Grupo Barceló.

Las pérdidas en el ejercicio 2020 (analizadas en el siguiente punto 2.2.2) son para los tres grupos la causa principal del descenso de su patrimonio neto, si bien se observan ciertas diferencias en cuanto a la gestión de sus accionistas. Los accionistas de las tres sociedades deciden aplicar el beneficio obtenido en 2019 para paliar este descenso de recursos propios:

- NH aumenta las reservas voluntarias de la sociedad dominante en 143.046 miles de euros y solo paga 1.179 miles de euros en concepto de dividendos correspondientes a participaciones minoritarias.
- Meliá decide que en ese periodo solo se distribuyen 64 miles de euros en dividendos por intereses minoritarios; no se aprueba la propuesta de distribución de dividendos con cargo a reservas, sino que se aplica el beneficio de 2019 (112.898 miles de euros) a ganancias acumuladas con el fin de fortalecer el equilibrio patrimonial de la misma.
- Grupo Barceló decide que en ese periodo solo se distribuyen 171.875 miles de euros en dividendos de participaciones no dominantes, aplicando el beneficio de 2019 (134.649.670 miles de euros) a cargo de reservas.

En el Estado de Cambios en el patrimonio neto de Meliá (Anexo 17) se puede apreciar como, a diferencia de Grupo NH (Anexo 5) y Grupo Barceló (Anexo 18), se realiza una reducción de capital suscrito en 1.860 miles de euros mediante la amortización de 9.300.000 acciones propias existentes en autocartera, de 0,20 euros de valor nominal cada una. Como consecuencia de esta operación, el capital de la sociedad resultante de esta reducción queda fijado en 44.080 miles de euros (220.400.000 acciones de 0,2 € de valor nominal cada una). Además, esta reducción del capital también afecta a la prima de emisión (reducido el patrimonio neto del Grupo en 28.081 miles de euros) y al capital de acciones propias (que, a pesar de finalmente reflejar una variación positiva de 24.809 miles de euros, la reducción del capital suscrito hace disminuir esta partida en 58.132 miles de euros, 9.300.000 acciones a 6,25€/acción).

En definitiva, los cambios en operaciones con acciones propias realizada en 2020 supone una disminución del patrimonio neto de Grupo Meliá de 33.324 miles de euros, si bien es mayor el resultado del ejercicio 2019 no distribuido por 112.898 miles de euros.

En cuanto al **pasivo no corriente**, en la siguiente tabla se puede observar como los tres grupos aumentan su pasivo a largo plazo **en 2020**, especialmente Barceló (23,74%) muy seguido de NH (20,27%). Meliá solo aumenta sus obligaciones no corrientes un 4,15%.

Tabla 23. Evolución pasivo no corriente 2020-2019 (miles de euros). Análisis horizontal (Anexos 2, 14 y 16)

	GRUPO NH				GRUPO MELIÁ				GRUPO BARCELÓ			
	2020	2019	Eur.	%	2020	2019	Eur.	%	2020	2019	Eur.	%
Deudas con entidades de crédito	623.011	106.695	516.316	483,92	1.064.925	786.923	278.002	35,33	714.651.687	370.914.431	343.737.256	92,67
Pasivos por arrendamiento	1.809.120	1.814.399	-5.279	-0,29	1.189.401	1.264.282	-74.881	-5,92	766.323.712	644.665.212	121.658.500	18,87
Total P.N.C.	3.011.472	2.503.866	507.606	20,27	2.811.783	2.699.654	112.129	4,15	2.013.926.658	1.627.541.711	386.384.947	23,74

Fuente. Elaboración propia.

La principal partida que hace aumentar las obligaciones a largo plazo es deudas con entidades de crédito, cuyo aumento es: 483,92% para NH, 92,67% para Grupo Barceló y solo 35,33% para Grupo Meliá.

Respecto a los pasivos por arrendamiento, anteriormente ya se ha destacado que en 2020 Grupo Meliá es el que más disminuye sus activos por derecho de uso en 2020 (5,14%), frente a la disminución del 0,45% de NH y el aumento en inversiones por derecho de uso de Barceló un 19,19%; por ello Grupo Barceló es que mayor aumento de pasivo no corriente expresa en 2020.

Sin embargo, el **pasivo corriente** de los tres grupos ha disminuido **en 2020**, especialmente Grupo Barceló, cuya disminución es de un 24,33% respecto 2019, seguido del 15,13% de NH y solo de un 1,30% para Grupo Meliá.

Tabla 24. Evolución pasivo corriente 2020-2019 (miles de euros). Análisis horizontal (Anexos 2, 14 y 16)

	GRUPO NH				GRUPO MELIÁ				GRUPO BARCELÓ			
	2020	2019	Eur.	%	2020	2019	Eur.	%	2020	2019	Eur.	%
Deudas con entidades de crédito	25.927	3.111	22.816	733,40	260.592	100.343	160.249	159,70	264.611.213	252.473.550	12.137.663	4,81
Pasivos por arrendamiento	250.619	252.970	-2.351	-0,93	159.158	172.012	-12.854	-7,47	83.404.113	82.881.781	522.332	0,63
Acreedores comerciales	188.493	257.499	-69.006	-26,80	293.334	424.472	-131.138	-30,89	228.530.076	420.903.327	-192.373.251	-45,70
Total P.C.	519.861	612.537	-92.676	-15,13	759.933	769.975	-10.042	-1,30	676.365.844	893.861.422	-217.495.578	-24,33

Fuente. Elaboración propia.

Como se puede observar en la tabla anterior, todas las sociedades reducen la partida de acreedores comerciales, especialmente Grupo Barceló. Si bien, también destaca el aumento de las deudas con entidades de crédito a corto plazo de los tres grupos. Una vez más es NH el Grupo que más aumenta su deuda en un 733,40%, seguido de Grupo Meliá (159,70%). Lo más sorprendente en cuanto al pasivo corriente es que Grupo Barceló solo aumenta sus deudas de mala calidad (corto plazo) un 4,81% en 2020.

Tabla 25. Evolución estructura financiera 2020-2021 (miles de euros). Análisis horizontal (Anexos 2 y 14)

	GRUPO NH				GRUPO MELIÁ			
	2021	2020	Eur.	%	2021	2020	Eur.	%
Total P.N.	781.074	798.584	-17.510	-2,19	325.655,00	500.840	-175.185	-34,98
Deudas con entidades de crédito	389.943	623.011	-233.068	37,41	1.126.751,00	1.064.925	61.826	5,81
Pasivos por arrendamiento	1.673.018	1.809.120	136.102	-7,52	1.379.126,00	1.189.401	189.725	15,95
Total P.N.C.	2.710.265	3.011.472	301.207	10,00	3.084.855,00	2.811.783	273.072	9,71
Deudas con entidades de crédito	21.281	25.927	-4.646	17,92	122.715,00	260.592	-137.877	-52,91
Pasivos por arrendamiento	252.335	250.619	1.716	0,68	188.220,00	159.158	29.062	18,26
Acreedores comerciales	256.676	188.493	68.183	36,17	366.655,00	293.334	73.321	25,00
Total P.C.	613.973	519.861	94.112	18,10	802.348,00	759.933	42.415	5,58
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	4.105.312	4.329.917	224.605	-5,19	4.212.858,00	4.072.556	140.302	3,45

Fuente. Elaboración propia.

En 2021 los dos grupos vuelven a presentar pérdidas que hacen disminuir su **patrimonio neto**. En el caso de NH, el patrimonio neto ha bajado un 2,19%, el de Grupo Meliá ha disminuido un 34,98%. En respuesta, los accionistas de ambas sociedades deciden seguir sin pagar dividendos, si bien NH, además, realiza una ampliación de capital.

Respecto a la estructura del pasivo, la reapertura progresiva de hoteles hace que las deudas con entidades de crédito empiecen a descender **en 2021**. El **pasivo no corriente de NH Hotel Group** desciende un 10%, destacando la disminución de deudas con entidades de crédito del 37,41 % (233.068 miles de euros). También se puede observar la disminución de pasivos por arrendamiento.

Sin embargo, el **pasivo no corriente de Grupo Meliá aumenta** un 9,71% respecto al ejercicio 2020, principalmente porque sigue aumentando sus deudas con entidades de crédito así como sus pasivos por arrendamiento.

El **pasivo corriente** de ambos grupos aumenta **en 2021**. En el caso de NH, si bien disminuye sus deudas con entidades de crédito a corto plazo un 17,92%, su partida de acreedores comerciales aumenta en mayor proporción (37,17%). En el caso de Grupo Meliá se reducen más las deudas con entidades de crédito (52,91%) y aumenta menos su partida de acreedores comerciales (25%).

2.2.1.3 Análisis financiero

En la siguiente tabla se presentan los ratios patrimoniales y financieros del periodo 2018-2021. Recordemos que en 2019 debido a la aplicación de la NIIF 16 los resultados obtenidos no son comparables.

Mencionar también que los resultados de las ratios de liquidez de Grupo NH para 2020 y 2021 tampoco son parables puesto la NIIF 16 produce un desajuste (meramente contable) por la aplicación de esta norma.

Tabla 26. Ratios de liquidez y endeudamiento 2018-2021 (miles de euros) (Anexo 19)

Ratio	Valores óptimos	Grupo NH				Grupo Meliá				Grupo Barceló			
		2021	2020	2019	2018	2021	2020	2019	2018	2020	2019	2018	
LIQUIDEZ	Liquidez	1,5 - 2	0,6408	0,8226	0,7510	1,1533	0,4933	0,5869	1,2216	1,3363	2,0209	1,3879	1,5984
	Tesorería	0,2 - 0,3	0,3973	0,6172	0,4724	0,7236	0,1220	0,1377	0,4272	0,4425	0,8433	0,4765	0,5576
	Fondo de maniobra	> 1,5	0,6564	0,8379	0,8472	1,3340	0,4029	0,4813	0,8324	1,0105	1,1980	0,9284	1,0584
	Regla de oro	> 1	0,9430	0,9784	0,9758	1,10592	0,8768	0,8937	0,9686	1,0027	1,0431	0,9802	1,0198
ENEUDAMIENTO	Endeudamiento	< 1	4,2560	4,4220	2,4433	0,7042	11,9366	7,1315	2,6979	1,5106	2,1888	1,6352	1,0662
	Ratio de recursos permanentes	Mayor valor posible	0,8504	0,8799	0,8605	0,8566	0,8095	0,8134	0,8381	0,7965	0,8274	0,78	0,7509
	Calidad de la deuda	0,2 - 0,5	0,2265	0,1726	0,2446	0,5312	0,2601	0,2703	0,2852	0,5109	0,3358	0,5492	0,9330
	Garantía	1,5 - 2	1,2350	1,2261	1,4093	2,4201	1,0838	1,1402	1,3707	1,6620	1,4568	1,6115	1,9379
	Firmeza/Consistencia	= 2	1,3660	1,2932	1,5468	2,9970	1,2609	1,3183	1,5242	1,9948	1,5438	1,9867	2,7585
Estabilidad	<1, si bien depende del sector	4,7400	4,8766	3,0364	1,3783	11,9440	7,4012	3,1996	1,9944	2,5295	2,0970	1,5215	

Fuente. Elaboración propia.

Liquidez. Grupo Meliá muestra escasez de liquidez en todo el periodo analizado, especialmente en 2020 y 2021, donde muestra riesgo de suspensión de pago de sus deudas a corto plazo. Grupo NH presenta en 2018 escasez de liquidez, si bien no hay tal riesgo de suspensión de pagos. Grupo Barceló, no tiene problemas para afrontar sus deudas, sus valores son óptimos, incluso empieza a mostrar indicios de exceso de liquidez en 2020.

Tesorería. NH y Barceló expresan un ratio de tesorería óptimo en todo el periodo analizado, por lo que su salud financiera es satisfactoria. Si bien, están infrautilizando el disponible. A diferencia, el Covid-19 afecta peligrosamente a la tesorería de Meliá (2020 y 2021).

Fondo de maniobra. Las tres compañías presentan escaso fondo de maniobra, apenas disponen de margen para maniobrar en caso de imprevistos; especialmente Grupo Meliá, que tras la pandemia se encuentran en riesgo de suspensión de pagos.

Regla de oro. Si bien los tres grupos requieren casi de la totalidad de sus recursos permanentes para financiar su activo no corriente, Grupo Meliá financia en 2020 y 2021 parte de su activo a largo plazo con obligaciones a corto plazo. En el caso de Grupo NH ya hemos mencionado que no hay desajuste financiero.

Endeudamiento. Como se puede observar, los tres grupos aumentan considerablemente su endeudamiento tras el Covid-19, especialmente Grupo Meliá, que ya presentaba un alto endeudamiento en 2018 y que en 2021 sigue incrementando su endeudamiento exponencialmente. NH era el Grupo que presentaba menos nivel de endeudamiento en 2018, si bien Grupo Barceló presenta mejores ratios en 2020.

Recursos permanentes. Los tres grupos muestran resultados similares de esta ratio, puesto que todos ellos se financian de forma habitual con recursos permanentes, lo que resulta adecuado dado el alto volumen de activo no corriente requerido por la actividad hotelera.

Calidad de la deuda. Los tres grupos presentan similitud en esta ratio, habiendo aumentado sus obligaciones a largo plazo a partir de 2020 y, por lo tanto, mejorado su calidad de la deuda. Mencionar que Grupo Barceló es el que más deuda a corto plazo utiliza, principalmente antes del Covid-19. En este sentido, la calidad de la deuda de NH y Meliá es mejor que la de Barceló en todo el periodo analizado.

Garantía. Si bien antes del Covid-19 todos los grupos mostraban una garantía satisfactoria para pagar la totalidad de sus deudas (especialmente NH Hotel Group que muestra exceso de solvencia y escasamente Grupo Meliá), tras la pandemia los resultados de esta ratio no son óptimos, siendo (una vez más) Grupo Meliá el más afectado, mostrando en 2021 casi el mismo importe de activo y pasivo.

Firmeza/Consistencia. En 2018, NH Hotel Group en primer lugar y Grupo Barceló en segundo lugar presentaban valores óptimos de esta ratio, ofreciendo garantías a sus acreedores a largo plazo en 2018. A partir de 2020, los tres grupos analizados financian gran parte de su activo no corriente con pasivo no corriente (escasez de recursos propios), por lo que dejan de presentar seguridad de pago a sus acreedores no corrientes. De nuevo, es Grupo Barceló el que presenta los resultados menos desfavorables.

Estabilidad. La ratio de estabilidad superior a 1 en 2020 y 2021 expresa falta de recursos propios de los tres grupos para financiar sus inversiones a largo plazo. Grupo NH y, sobretodo, Grupo Meliá (que es el que peor estabilidad presenta antes del Covid-19), muestran poca estabilidad en 2020, si bien NH expresa indicios de mejora en 2021, la situación de Grupo Meliá ha empeorado exponencialmente.

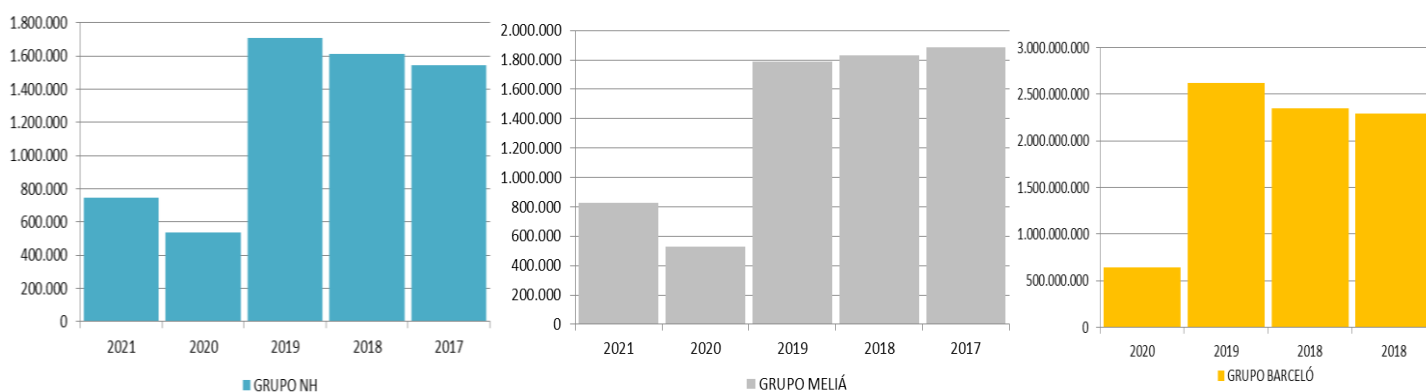
2.2.2 Análisis de las cuentas de resultados

De igual manera que se ha procedido en el análisis del balance, el análisis de la cuenta de pérdidas y ganancias se basa en los resultados obtenidos del cálculo de porcentajes verticales y horizontales (cuyo cálculo completo se encuentra en los Anexos: 7 y 8 para Grupo NH, 20 y 21 para Grupo Meliá y 22 y 23 para Grupo Barceló), así como en el cálculo de EBITDA (Anexo 24), apalancamiento operativo (Anexos 8 y 25) y rentabilidades (Tabla 15 y Anexo 26). Finalmente, este punto 2.2.2 concluye con una síntesis acerca de la evolución económico-financiera de los tres grupos, indicando cuáles son las debilidades, fortalezas, amenazas y oportunidades de NH Hotel Group.

2.2.2.1 Resultados económicos, EBITDA y apalancamiento operativo.

El importe neto de la cifra de negocios ha tenido una evolución estable en el periodo pre-pandemia en todas las compañías, siendo creciente en NH Hotel Group (4,35% en 2018 y 5,87% en 2019) y Grupo Barceló (2,27% en 2018 y 11,55% en 2019) y decreciente para Grupo Meliá (2,86% en 2018 y 2,28% en 2019).

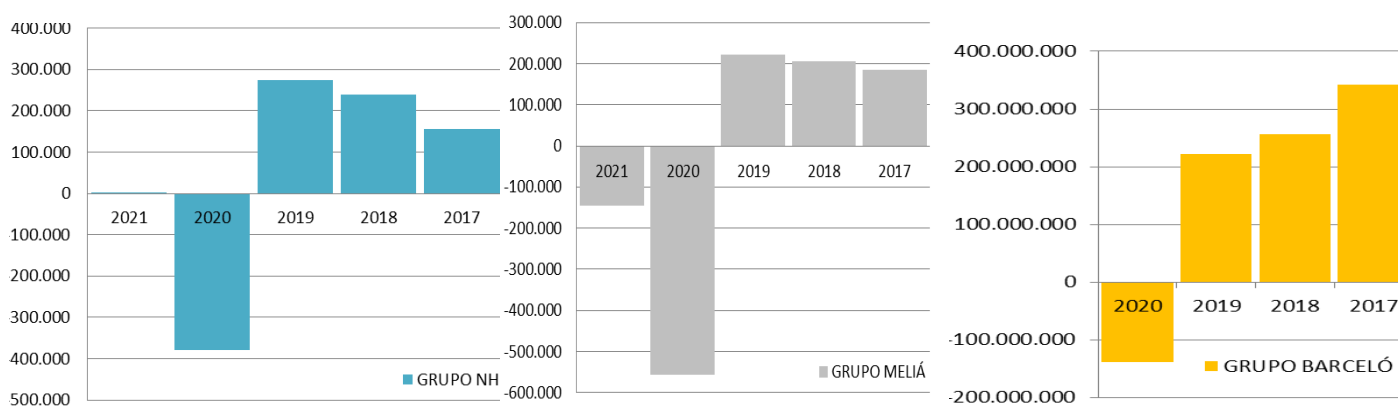
Gráfico 5. Evolución importe neto cifra de negocios 2017-2021 (miles de euros)



Fuente. Elaboración propia.

Pero, como se puede comprobar en el anterior gráfico, se da una caída devastadora de los ingresos de explotación de todas ellas en 2020. Afectando en primer lugar a Barceló (75,34%), en segundo lugar a Meliá (70,47%) y, en el último lugar a NH (68,61%).

Gráfico 6. Evolución resultado de explotación 2017-2021 (miles de euros)



Fuente. Elaboración propia.

El resultado de explotación ha sido positivo en el periodo pre-pandemia en todas las compañías, con una evolución creciente en NH Hotel Group y Grupo Meliá y decreciente para Grupo Barceló.

Teniendo en cuenta la evolución del importe neto de la cifra de negocios y la evolución del resultado de explotación de las tres sociedades vemos que los tres grupos se comportan de forma distinta:

- Para NH un aumento de las ventas supone un aumento de su resultado de explotación, el Grupo aumenta sus ventas en el periodo prepandemia. Por ello, como se verá en analizar la rentabilidad económica, su margen sobre ventas va en ascenso.

- Para Meliá un aumento de las ventas supone un decremento de su resultado de explotación. Por ello, el descenso de sus ventas en el periodo pre-pandemia provoca un aumento de su rentabilidad económica.
- Para Barceló un aumento de las ventas supone un decremento de su resultado de explotación. Si bien, como el Grupo sigue aumentando sus ventas, como se verá en analizar la rentabilidad económica su margen sobre ventas va en descenso en el periodo pre-pandemia, y también su rentabilidad económica.

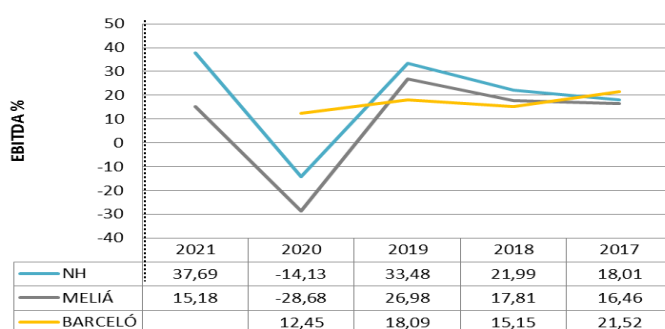
En 2020 todos los grupos presentan un resultado de explotación negativo, motivado por una reacción más lenta en el control de los costes operativos que la caída de sus ingresos. Precisamente, el grupo más afectado por la pandemia que es Barceló es quien presenta una menor caída de su resultado de explotación (162,96%); le sigue NH cuya disminución del resultado operativo es del 237,63% y, finalmente Meliá 350,16%.

En el Anexo 27, se observa como los tres grupos reducen sus gastos operativos en 2020, principalmente los aprovisionamientos siendo Grupo Barceló el que mayor reducción de estos costes presenta (80%). De igual modo, las tres compañías han reducido sus gastos de personal, principalmente grupo Meliá (46%) pero muy seguido del 40,2% de NH y Barceló. Y, finalmente, se muestra un descenso de la partida otros gastos de explotación, principalmente en los Grupos NH y Barceló (60% y 56% respectivamente).

Pero, para realizar un análisis más preciso del control de los costes y ver si efectivamente Grupo Barceló es el que realiza una mejor gestión, el siguiente Gráfico 7 muestra el margen de **EBITDA** sobre ventas de los tres grupos, cuyos cálculos se encuentran disponibles en el Anexo 24.

Como se ha visto en analizar el activo, las compañías hoteleras presentan fuertes inversiones en inmovilizado y activos por derecho de uso. Por ello, este medidor resulta de interés, puesto que da a conocer la capacidad de la empresa para generar beneficios sin tener en cuenta la amortización, el deterioro ni los intereses de financiación de estos activos. La utilización de este indicador permite, por lo tanto, homogenizar los resultados operativos de los tres grupos, describiendo exclusivamente los beneficios generados únicamente con la actividad productiva.

Gráfico 7. EBITDA sobre ventas 2017-2021 (Anexo 24)



Fuente. Elaboración propia.

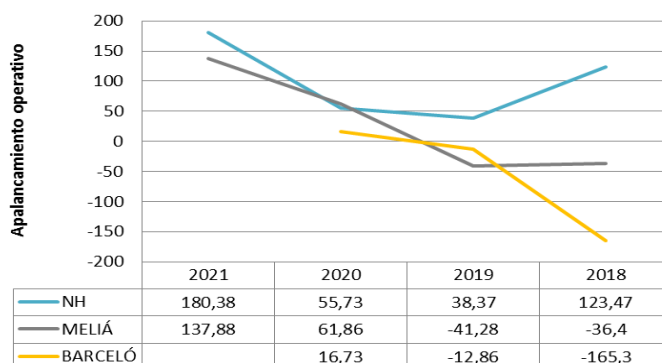
Los tres grupos presentan un margen de EBITDA sobre ventas positivo en el periodo anterior a la pandemia, es decir, son negocios rentables cuyas actividades generan beneficios. El mejor posicionado es NH, seguido de Meliá y Barceló.

Pero llegado el Covid-19 las compañías NH y Meliá muestran un EBITDA negativo (-14,13% y -28,68% respectivamente), mientras que Grupo Barceló sigue expresando una utilidad positiva del 12,45%. Este dato es relevante, y refleja que si no se consideran amortización y deterioro, los ingresos de explotación de Barceló serían superiores a sus gastos operativos, a pesar de la caída nefasta de las ventas; el EBITDA 2020 de Barceló en términos absolutos es de 80.442.702 miles de euros. Si bien esto no sucede con NH y Meliá, cuyos EBITDA son de -75.764 miles de euros y -150.867 miles de euros, respectivamente. Por ello, se concluye que Grupo Barceló ha sido de las tres compañías analizadas el que una mejor gestión de gastos-

ingresos ha realizado en 2020. Además, teniendo en cuenta que Barceló ha sido de las tres compañías la que mayor caída de ventas ha sufrido en 2020.

Apalancamiento operativo

Gráfico 8. Apalancamiento operativo 2017-2021 (Anexos 9 y 25)



Fuente. Elaboración propia

Como muestra el anterior gráfico, NH presenta un apalancamiento operativo positivo y muy elevado en todo el periodo analizado excepto en 2020, hecho que indica su capacidad para hacer crecer sus ventas de manera estable a un ritmo superior al que lo hacen sus costes puesto que el Grupo se encuentra muy apalancado en costes fijos.

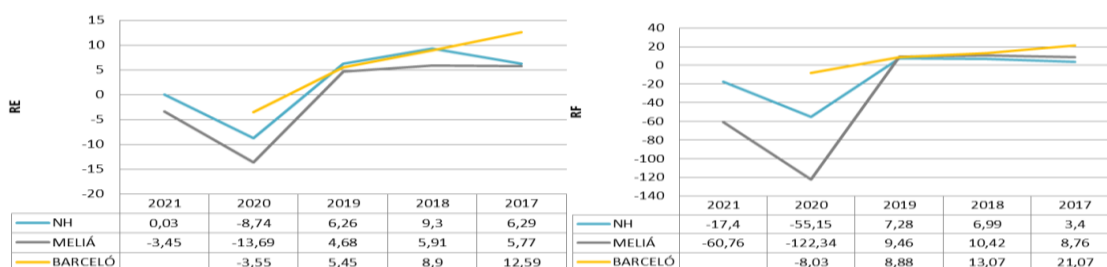
Como se ha mencionado anteriormente en el punto 1.2.2.2, el cambio normativo sobre arrendamientos genera distorsiones para este análisis en 2019, y por ello el apalancamiento operativo de la compañía disminuye considerablemente en este ejercicio.

Además, la interpretación es inmediata y transparente cuando tanto las ventas como el resultado de explotación crecen (como sucede con NH en todo el periodo analizado excepto 2020); pero cuando alguna de las dos cambia de signo (como son los casos de Meliá y Barceló en el periodo prepandemia), la interpretación pasa a ser más compleja y debe basarse en el análisis de las cuentas realizado anteriormente. Incluso, y esta es una situación drástica, podemos encontrarnos con un apalancamiento operativo positivo cuando se han reducido las ventas y además se han reducido drásticamente los beneficios (por ejemplo el ejercicio 2020 en las tres compañías).

2.2.2.2 Rentabilidad económica y financiera

En el Anexo 26 se encuentran los cálculos de las rentabilidades económicas y financiera de los grupos Barceló y Meliá. En el anterior punto 1.2.2.3 Tabla 15 se encuentran los cálculos de las rentabilidades económicas y financiera del grupo NH.

Gráfico 9. Rentabilidad económica y financiera 2017-2021 (Tabla 15 y Anexo 26)



Fuente. Elaboración propia

Los gráficos muestran que los tres grupos presentan rentabilidades positivas en el periodo prepandemia, siendo Barceló el grupo que expresa mejores resultados en prácticamente todos los ejercicios. La razón de este liderazgo se debe a su mayor rotación de activo puesto que su margen sobre ventas es hasta 2020 el más bajo. El hecho de que la evolución del margen sobre ventas de Grupo Barceló vaya en decremento con el aumento de las ventas, mientras que la evolución de NH y Meliá es creciente, resulta en:

- Una aproximación de las rentabilidades de los tres grupos en 2019, cuando aumenta el activo de las tres compañías por la aplicación de la nueva normativa contable, y baja la rotación del activo.
- Llegado 2020 las rentabilidades de las tres sociedades son negativas siendo Grupo Barceló quien presenta resultados más favorables.

Si bien no se ha podido verificar con el cálculo del apalancamiento operativo, el menor margen sobre ventas, la mayor rotación de activo y el EBITDA positivo en 2020 llevan a pensar que Barceló es el grupo menos apalancado en costes fijos.

2.2.3 Síntesis análisis sectorial y matriz DAFO Grupo NH

Grupo Barceló es el más grande de los tres grupos. En el **periodo pre-pandemia** las sociedades compartían un crecimiento de su estructura económica (se encuentran proceso de expansión y consolidación internacional), donde destacaban las inversiones en inmovilizado y activos por derecho de uso. Si bien apenas disponían de fondo de maniobra, el activo no corriente se financiaba en su totalidad con recursos permanentes y las tres compañías mostraban una buena ratio de tesorería.

Respecto a la estructura financiera, NH y Barceló seguían una evolución creciente del patrimonio neto, mientras que los recursos propios de Meliá iban en decremento, significando un 39,83% en 2018 frente al 48,40% de Grupo Barceló y el 56,68% de Grupo NH. Parece ser que NH era, por lo tanto, el Grupo con mejor estructura financiera. Si observamos las ratios de liquidez y endeudamiento, NH presentaba mejores valores que Grupo Barceló, y Grupo Meliá era el peor posicionado, su ratio de endeudamiento no era óptimo en 2018, siendo el que menores garantías, firmeza y estabilidad presentaba. No obstante, a las tres empresas les resultaba favorable el apalancamiento en deuda. A pesar de lo mencionado, los tres grupos presentaban beneficios en todos los ejercicios y sus rentabilidades eran satisfactorias.

El sector hotelero estaba en crecimiento antes de 2020. Las ventas de Grupo NH y de Grupo Barceló crecían, mientras que el importe neto de la cifra de negocios de Grupo Meliá descendía. Si bien, margen sobreventas de Grupo NH y de Grupo Meliá aumentaba (igual que sus rentabilidades), los márgenes sobre ventas y, por lo tanto, las rentabilidades de Grupo Barceló eran cada vez menores.

En 2020, con la explosión del Covid-19, las estructuras económicas de los tres Grupos experimentan un decremento, resultando especialmente afectado Grupo Meliá, quien pone su tesorería en peligro, su efectivo disminuye considerablemente, a pesar de ser el Grupo que más ha disminuido sus inversiones en activos por derecho de uso. NH y Barceló reducen, principalmente, sus partidas de deudores pendientes de cobro y existencias, mostrando importes óptimos de efectivo. Es más, en el caso de Barceló se aumentan las inversiones en activos por derecho de uso en este ejercicio.

Respecto a las ratios de endeudamiento, incluso Grupo NH y Grupo Barceló han dejado de presentar garantías. El peor posicionado es Grupo Meliá, que muestra desorbitados ratios de deuda; su patrimonio neto representa en 2020 un 12,30% de sus fuentes de financiación, respecto al 31,36% de Grupo Barceló y el 18,44% de Grupo NH. El descenso del patrimonio neto ha sido el principal motivo, en todos los casos, del descenso de la estructura financiera. Como vemos, tras la pandemia NH ha dejado de ser el Grupo que mejor estructura económica presenta, siendo Barceló quien resulta menos afectado como muestran sus ratios de endeudamiento.

En este sentido, en 2020 las ventas de los tres grupos se reducen considerablemente (siendo el más afectado Grupo Barceló) y las tres compañías sufren un resultado de explotación negativo que resulta en pérdidas del ejercicio a pesar de las medidas tomadas en todos los casos tratando de equiparar el descenso de gastos al decremento sufrido por las ventas. Pero, curiosamente, las rentabilidades, que pasan a ser negativas para las tres compañías, indican que es Grupo Barceló el menos afectado, incluso su EBITDA es positivo en 2020.

Tras la pandemia, Grupo Meliá sigue presentando un desequilibrio de su balance en el sentido de que financia parte de su activo no corriente con pasivo circulante, tiene serios problemas de liquidez. Las ratios de endeudamientos de Grupo NH y Grupo Meliá siguen reflejando escasez de recursos propios, cada vez mayor en el caso de Grupo Meliá. NH manifiesta una leve mejoría de sus ratios de endeudamiento y su rentabilidad económica aunque insuficiente ya es positiva.

DAFO económico y financiero del NH Hotel Group para su evolución futura

ANÁLISIS INTERNO	DEBILIDADES	FORTALEZAS
	<ul style="list-style-type: none"> • La actividad está generando pérdidas en el ejercicio: nivel de ventas insuficiente, en el punto de equilibrio. Se requiere de mayor generación de caja. ○ Evolución negativa del patrimonio neto. ○ Altos ratios de endeudamiento y por ende, apalancamiento financiero negativo y rentabilidad financiera negativa. ○ R.E. positiva pero no adecuada. ○ No hay retorno a los accionistas. 	<ul style="list-style-type: none"> • Periodo Medio de Caja negativo en todo el periodo. • EBITDA y resultado de explotación positivos. • Las ratios de liquidez y tesorería son óptimas, no hay riesgo de suspensión de pagos. • Capacidad estratégica del Grupo para adoptar decisiones adecuadas y efectuarlas de manera efectiva. • Grupo consolidado internacionalmente y con gran experiencia en el sector. Reconocimiento de marca. • Calidad de la deuda buena.
ANÁLISIS EXTERNO	AMENAZAS	OPORTUNIDADES
	<ul style="list-style-type: none"> • Sector altamente competitivo, con compañías de mayor y mejor estructura que NH (como Grupo Barceló). • Sector poco flexible con altos costes fijos, por lo que su apalancamiento operativo resulta una amenaza en periodos de bajos niveles de ventas. • Sector muy afectado por la pandemia de forma generalizada, puesto que las restricciones de movilidad le han perjudicado especialmente. 	<ul style="list-style-type: none"> • Reapertura 100% de los establecimientos hoteleros, sin previsión de nuevas medidas restrictivas. • Rapidez de recuperación de las ventas del sector a medida que se vuelve a la normalidad respecto a las restricciones del virus. • Desaparición de compañías. • Niveles de demanda en ascenso.

3. OBJETIVOS DE DESARROLLO SOSTENIBLE

Durante la pandemia, y en colaboración con World Central Kitchen, el Grupo ha puesto a las instalaciones del NH Collection Madrid Eurobuilding al servicio de la sociedad/ciudadanía, elaborando en él almuerzos y cenas para las personas con recursos limitados. Además, ha donado los alimentos de aquellos hoteles que se ha visto obligado a cerrar, así como otros materiales tales como productos de higiene personal y mantas, entre otros. Sus hoteles también se han utilizado para acoger a pacientes afectados por el virus cuando se requerían de instalaciones específicas para ello y han atendido al hospedaje de los ciudadanos que no tenían cubierta esta necesidad básica.

Pero el compromiso ético y social del Grupo no nace en esta pandemia, NH Hotel Group ocupa los primeros puestos entre las cadenas hoteleras más sostenibles del mundo de acuerdo con la evaluación de S&P, la agencia de inversión sostenible que evalúa las empresas que componen el Índice de Sostenibilidad Dow Jones. Otras de sus actuaciones comprometidas con la Agenda 2030 de Naciones Unidas son las siguientes:

ODS 3: Salud y bienestar. Hoteles con Corazón es una iniciativa del Grupo cuyo objetivo es que niños y jóvenes que por motivos de salud tienen que acudir a un hospital lejos de su domicilio puedan estar acompañados por sus familiares. Para ello, NH Hotel Group pone a disposición de las familias habitaciones en hoteles cercanos al hospital de forma gratuita.

ODS 5: Igualdad de género. NH Hotel Group es incluida por tercer año consecutivo en el índice de igualdad de género de Bloomberg 2022, siendo la única compañía hotelera española entre las 380 empresas incluidas en el índice. El Grupo ofrece muy buenos resultados en cuanto a igualdad y paridad salarial, con presencia femenina en todos los niveles de responsabilidad de la compañía.

ODS 6: Agua limpia y saneamiento. En 2021 el Grupo ha trabajado con Aqueduct, una herramienta que permite identificar qué áreas a nivel internacional presentan estrés hídrico. De este modo, NH ha identificado que el 29% de sus hoteles se encuentra en estas áreas. Desde 2007 el Grupo trabaja contra este problema, tratando de reducir el consumo de agua con la instalación de novedosos sistemas de recuperación y reutilización de agua, adquisición de equipamientos eficientes (como lavavajillas), instalación de duchas que han demostrado un ahorro del 40% el volumen de agua, sensibilización del personal, etc.

ODS 7: Energía asequible y no contaminante. Durante 2021 el Grupo puesto en marcha proyectos de mejora de la eficiencia energética por valor de 1,58 millones de euros, considerando diversos aspectos que pueden mejorar el consumo energético en los hoteles, tales como:

- Cambios de equipamiento donde la sustitución implica una mayor eficiencia: bombillas, mini bares, lavadoras, calefacción y aire acondicionado, calderas, neveras...
- Inversiones relacionadas con el control de instalaciones: sistemas de gestión energética de edificios, actualización de contadores, mejoras en iluminación...
- Actuaciones en fachadas que supongan mejoras en la envolvente del edificio y en el aislamiento.
- En 2019 la Compañía creó una nueva línea de CAPEX destinada a proyectos donde el objetivo no es solo el retorno económico sino conocer el retorno ambiental. Algunos de estos proyectos son la eliminación de los combustibles fósiles y el aumento de las energías renovables.

ODS 8: Crecimiento económico. ODS 11: Ciudades y comunidades sostenibles. ODS 12: Producción y consumo responsables. El 83% del volumen de compras en 2021 es de proveedores locales, que son evaluados anualmente, tratando de que estos también cumplan con algunos parámetros relacionados con la gestión ambiental, la reducción del impacto

negativo sobre el cambio climático, la huella de carbono, el consumo responsable de recursos, el uso de materiales reciclados y de fuentes responsables.

ODS 13: Acción por el clima. Tratando de reducir sus emisiones de carbono en un 20% hasta llegado 2030, el Grupo desarrolla un control y seguimiento continuo de su actividad, buscando nuevos compromisos de reducción de emisiones en la cadena de valor, considerando aquellas acciones que puedan ayudar a mejorar la eficiencia en el consumo de energía del Grupo, como por ejemplo el consumo de energía renovable y electricidad verde.

Carbon Disclosure Project reconoce los esfuerzos realizados por empresas líderes a nivel mundial en la lucha contra el cambio climático. En el último informe de diciembre de 2021, NH Hotel Group obtuvo una calificación B en el ranking anual.

ODS 17: Alianzas para los objetivos: NH Hotel Group promueve alianzas y colaboraciones sostenibles con distintas organizaciones (del sector público o privado, a nivel mundial, regional, nacional y local) basadas en principios, valores y objetivos comunes. Por ejemplo, en 2006 NH Hotel Group se adhirió al Pacto Mundial de Naciones Unidas, siguiendo sus principios como marco de referencia de responsabilidad social corporativa.

4. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

Una vez realizado el análisis económico y financiero, y habiendo visto la afectación del Covid-19 a las cuentas anuales de NH Hotel Group y al sector hotelero en general, procedemos a realizar una síntesis de las cuestiones clave, base empírica de las conclusiones a las que se llega con este proyecto. Por lo tanto, y cumpliendo con los objetivos del presente TFG, una vez realizado el análisis económico y financiero, se dará respuesta a las cuestiones clave expuestas en la introducción. De este modo y con la información obtenida, el análisis finaliza mostrando las perspectivas futuras del Grupo, que determinarán la estrategia a seguir en los próximos años.

4.1 Fundamentos empíricos para la obtención de conclusiones

4.1.1 Síntesis evolución y situación actual de NH

En 2018 NH Hotel presentaba un balance equilibrado con un patrimonio neto que suponía casi el 60% de las fuentes de financiación, presentando fondo de maniobra positivo. Era un grupo en crecimiento muy apalancado en costes fijos, cuyo aumento de ventas proporcionaba un ascenso del resultado de explotación en mayor proporción; y su margen sobre ventas iba creciendo año a año, igual que sus rentabilidades. La sociedad no presentaba problemas de liquidez.

Su apalancamiento financiero tenía un efecto positivo en la rentabilidad de los accionistas, puesto que sus ratios de endeudamiento eran óptimos.

Todo ello permitía al Grupo seguir aumentando su presencia a nivel internacional, destacando su consolidación en Europa, principalmente Italia.

La pandemia del Covid-19 ha empeorado considerablemente la situación financiera del Grupo. Debido a las pérdidas consecuencia de una reducción desmesurada de las ventas, el patrimonio neto representa un 19% del total de las fuentes de financiación del Grupo en 2021. Por ende, los ratios de endeudamiento se han disparado reflejando la falta de garantías del Grupo, el apalancamiento financiero es de -663% y la rentabilidad económica también es negativa.

La crítica situación vivida con el cierre de establecimientos ha llevado a la compañía a reducir sus gastos de explotación tratando de conseguir una disminución de costes lo más cercana posible al decremento de los ingresos y obtener un mejor margen de ventas (negativo en 2020). Pero, aún y así, y considerando el alto grado de apalancamiento operativo del Grupo, se han requerido de enormes cantidades de efectivo procedente de deudas con terceros para mantener la actividad a flote (adecuados ratios de liquidez) con unos muy bajos niveles de ingresos. Por lo tanto, el Grupo ha priorizado durante todo el periodo analizado mantener una tesorería adecuada y cuidar su solvencia a corto plazo.

Gracias al aumento de las ventas de 2021, al esfuerzo del Grupo por disminuir los gastos de explotación y a la buena gestión de la liquidez; se ha podido amortizar parte de la deuda contraída en 2020, llegando a la obtención de una rentabilidad económica positiva (aunque no suficiente) en 2021 (del 0,03%). Pero, a pesar de ello, los ratios de endeudamiento siguen siendo muy elevadas, reflejando la escasez de garantías (recursos propios) del Grupo.

4.1.2 Síntesis evolución del sector y posicionamiento de NH

El sector hotelero español se encontraba en pleno auge en el periodo anterior a la pandemia, dando lugar a unas rentabilidades económicas que oscilaban entre un 5% y un 12,5%. Para hacernos una idea de los ingresos generados, esta actividad representaba el 12% del PIB en el periodo prepandemia. Las tasas crecientes de demanda así como del gasto medio por turista en los últimos años, han permitido a las grandes compañías españolas ir consolidándose y seguir con sus estrategias de expansión internacional, convirtiéndose en un sector altamente

competitivo, que requiere de grandes inversiones y altos costes fijos para llegar a un punto de equilibrio que abarque grandes cuotas de mercado, por lo que todas las sociedades dedicadas al sector hotelero tienen, en concordancia con su actividad, similares resultados de la ratio de recursos permanentes en torno al 0,8%.

Mencionar también que este sector ha sido uno de los más afectados por las restricciones de movilidad, de manera que las empresas hoteleras en general han sufrido una disminución de su estructura económica fundamentada en un drástico descenso de los ingresos de explotación que ha concluido en pérdidas del ejercicio en todos los casos, dando lugar a una disminución del patrimonio neto sin excepción; más pronunciada en unas empresas que en otras, dependiendo de varios factores.

El descenso de las ventas ha afectado a todos los grupos, si bien hay otros motivos que han determinado que este decremento de ingresos afecte en mayor o menor medida al resultado final del ejercicio. Es por ello que Barceló es el más afectado en cuanto a disminución de ventas pero su resultado de explotación es, sin embargo, el menos desfavorecido. Estos motivos son: la situación económico-financiera de cada una de ellas en el periodo prepandemia (punto de partida), si se ha sabido mantener unos adecuados ratios de liquidez, el grado de apalancamiento en costes fijos en cada caso y las gestiones realizadas por cada empresa respecto al control de gastos desde la explosión del Covid-19.

De modo que, en primer lugar, es evidente que aquellas sociedades que presentaban un patrimonio neto escaso en el periodo prepandemia, como Grupo Meliá, y sus ratios de endeudamiento ya reflejaban falta de garantías; presenten en 2020 desorbitados ratios de endeudamiento que ponen de manifiesto la escasez de recursos propios. Estas sociedades han pasado a estar prácticamente controladas por terceros y la posibilidad de recuperación va a ser mucho más prolongada en el tiempo (el patrimonio neto de Grupo Meliá representa un 27,04 % del total del pasivo en 2019, un 12,3% en 2020 y un 7,73% en 2021).

Otras sociedades, el 23,78% en España, han tenido que cerrar.

Además, en segundo lugar, la ratio regla de oro muestra que tras la pandemia Grupo Meliá está financiando una parte de su activo no corriente con pasivo circulante (en 2020 es la única compañía que ve reducido su efectivo); por lo que a pesar del aumento exponencial de sus ratios de endeudamiento no ha podido salvar sus ratios de liquidez, encontrándose tras el Covid-19 en una situación suspensión de pagos técnica, es decir, con serias dificultades de solvencia a corto plazo.

En tercer lugar, la exponencial pérdida de las ventas y el alto apalancamiento operativo del sector han dado lugar a unos márgenes de ventas negativos, que han finalizado en todos los casos en rentabilidades económicas negativas, especialmente en aquellos supuestos cuya rentabilidad económica se basa en altos márgenes de ventas como es el caso de Grupo NH, y en menor medida aquellas sociedades que como Grupo Barceló no les interesaba seguir creciendo en ventas.

Y, en cuarto lugar, todos los grupos han seguido una estrategia de reducción de gastos de explotación tratando de equilibrar su evolución al decremento de las ventas, si bien se pueden diferenciar algunas particularidades, particularidades que han servido para afrontar de mejor manera el descenso del patrimonio. En este sentido, y a diferencia de otros grupos, NH ha priorizado su salud financiera a corto plazo descuidando el endeudamiento a largo plazo y la rentabilidad de sus accionistas, lo que parece razonable puesto que todo el mundo contaba con que en pocos meses volviéramos a la normalidad.

4.2 Conclusiones llegadas con el análisis

El objetivo principal pretendido con el presente trabajo es, tras la realización del análisis económico-financiero individual de NH Hotel Group y del sector hotelero, dar respuesta a las preguntas **¿En qué medida ha afectado el Covid-19 a la situación económica y financiera**

de la empresa? ¿Ha sido adecuada la gestión efectuada por el Grupo? ¿Se podría haber gestionado mejor?

En los últimos años, NH ha sabido mantener su posición como grupo hotelero de referencia, desarrollando un plan de expansión internacional muy apalancado en costes fijos (teniendo en cuenta que el sector hotelero requiere ya de por sí grandes inversiones en activo inmovilizado y derechos de uso) que le ha brindado (en condiciones normales de demanda) altos márgenes y rentabilidades adecuadas, lo que le ha permitido mantener niveles de tesorería muy positivos con índices óptimos de endeudamiento.

Las dos declaraciones de estado de alarma en el territorio nacional español, además del resto de restricciones para no propagar el contagio del virus a nivel internacional, han provocado el cierre de establecimientos hoteleros durante el año 2020, que poco a poco se han ido abriendo a lo largo de 2021. La afectación de este suceso en las cuentas anuales de la compañía ha sido una inevitable reducción de ingresos que ha llevado a todas las empresas del sector hotelero a tener que soportar grandes pérdidas. Pero el decremento de las ventas no ha sido proporcional a las pérdidas del periodo; Barceló es el que más disminución de ventas sufre, si bien, su resultado de explotación es el menos afectado. Por ello, se concluye que a mayor apalancamiento operativo, mayor ha sido la afectación de este decremento de las ventas en las cuentas anuales de las compañías. A mayor apalancamiento operativo mayor riesgo si las cosas salen mal y las ventas bajan, pero mayor rentabilidad si las cosas salen bien y las ventas suben; por ello el EBITDA de Grupo Barceló es el único positivo en 2020 y su rentabilidad económica es la menos perjudicada. Todo parece indicar que Barceló es el Grupo que soporta menores costes fijos, puesto que a pesar de ser el grupo más grande en cuanto a estructura e importe neto de la cifra de negocios, es el más pequeño en cuanto a cantidad de establecimientos, lo que hace que su rotación de activo sea mayor que la de Grupo Meliá y Grupo NH. Por ello, Grupo Barceló es el menos apalancado en costes fijos, como se mencionó en presentar las características de la competencia, a diferencia del resto, este grupo no solo se dedica a la actividad hotelera en particular, sino que desarrolla también otras actividades del sector turístico que quedan reflejadas en el anterior análisis de sus cuentas anuales consolidadas y, seguramente, estas actividades requieren de menor inversiones en costes fijos.

Teniendo en cuenta el problema que supone el alto grado de apalancamiento operativo con la llegada del Covid-19 (que es favorable cuando las ventas aumentan pero peligroso cuando las ventas disminuyen) y respondiendo en cierta medida a la cuestión **¿se podría haber gestionado mejor?**, el Grupo podría haber realizado en 2020 una mejor renegociación de arrendamientos. Grupo Meliá sirve de precedente de mejor redimensionamiento del activo en este sentido, puesto que además de basar su reducción del activo de 2020 en una disminución de deudores comerciales, también se observa un mayor descenso de activos por derechos de uso en 2020.

En contra, si bien ningún grupo podía prever la explosión de una pandemia internacional y evitar su afectación, NH ha sabido priorizar su solvencia a corto plazo (liquidez) a su endeudamiento; lo cual ha sido una gestión muy acertada puesto que, como se creía, era cuestión de poco tiempo que los niveles de demanda se recuperasen. Grupo NH ha sabido anteponer los resultados de la empresa a los resultados de sus accionistas, quienes además de no cobrar dividendos, han realizado una ampliación de capital tratando de reducir la disminución de sus recursos permanentes.

El Grupo ha sabido ver que esta situación de niveles críticos de la demanda era transitoria, y ha priorizado su solvencia (relacionada con el corto plazo) a su endeudamiento (relacionado con el largo plazo). Además, ha realizado diversos esfuerzos tratando de equilibrar los gastos operativos al descenso de los ingresos de explotación, tanto en 2020 como en 2021, para que el balance vuelva a estar equilibrado como antes de la pandemia (con un fondo de maniobra positivo).

Por lo mencionado anteriormente y dando respuesta a la pregunta **en qué medida a afectado el Covid-19 a la situación económico-financiera de NH**, diremos que inevitablemente la pandemia ha empeorado la estructura financiera del Grupo dejándolo en una situación de

escasez de recursos propios y, en consecuencia, con grandes cantidades de pasivo, principalmente de deuda a largo plazo con entidades de crédito. Si bien, los resultados obtenidos del análisis de las cuentas de 2021 ponen de manifiesto una ligera recuperación: su rentabilidad económica es positiva del 0,03% (la compañía ya se encuentra en el punto de equilibrio) y hay una leve mejoría en los ratios de endeudamiento, recursos permanentes, garantía, firmeza y estabilidad. Si añadimos el hecho de que en los dos primeros trimestres de 2022 no ha habido restricciones de movilidad, todo apunta a una futura recuperación que será posible, y respondiendo a la cuestión de si **el Grupo ha gestionado de forma adecuada esta situación**, a los esfuerzos realizados por los accionistas y a la buena gestión por el Grupo, que ha sabido mantener unas ratios de liquidez óptimas, demostrando habilidad en el manejo de los recursos de la sociedad.

4.3 Perspectivas futuras y recomendaciones

El cambio de rumbo de las ventas a partir del segundo semestre de 2021 permitió un inicio de recuperación de las cuentas anuales del Grupo que ha quedado reflejado en este análisis. Una vez que las restricciones de la pandemia quedaron atrás, se inició una reactivación de la generación de caja que, sin olvidar la ampliación de capital, permitió amortizar gran parte de la deuda contraída en el último periodo.

Este ejercicio 2022 empieza con unos meses de enero y febrero flojos, si bien, se da una fuerte recuperación a partir del mes marzo, y en Semana Santa se obtiene un nivel de ingresos comparable al de 2019. En el mes de marzo ha habido una tasa de ocupación del 53% con una tarifa media diaria (TMD) de 97€, que han permitido superar los 100 millones de ingresos mensuales, lo que supone un beneficio neto positivo. Finalmente el primer trimestre de 2022 se ha cerrado con unos ingresos de 234 millones de euros, y unas expectativas de fuerte recuperación visible en el aumento de la ocupación y una estrategia de maximización de beneficios del Grupo basada en un incremento de la TMD. Todo ello ha supuesto unos ingresos mensuales de 740 millones de euros en abril.

Además, la guerra de Ucrania no ha impactado hasta ahora en la actividad intraeuropea del Grupo. NH no tiene exposición en la región en disputa y los clientes rusos representaron en 2019 menos del 7% de sus ingresos.

La dinámica de recuperación de los ingresos ha permitido alcanzar un flujo de caja libre y positivo a partir de marzo (y un flujo de caja operativo positivo a partir de abril); libre en el sentido de que se dispone de una liquidez de 481 millones de euros entre efectivo y líneas de crédito, y no hay vencimientos de deuda relevante hasta 2022: €15M en 2022, €63M en 2023, €16M en 2024, €11M en 2025, €655M en 2026, €1M en 2027, €52M +2028.

Por lo que la tendencia de cara a los próximos meses es muy positiva, se estima una mejora continuada de la situación con una generación de caja que va a permitir seguir amortizando el desmesurado endeudamiento contraído a raíz del Covid-19 sin dificultades, siendo cuestión de tiempo que se llegue a alcanzar una estructura financiera similar a la de 2019 con adecuados porcentajes de patrimonio neto mejorando así las garantías del Grupo.

Con la renegociación de la deuda se ha fortalecido la liquidez, considerando también la ampliación de capital de 2021 así como el aumento de la rotación del activo mediante operaciones de *sale & leaseback* y el aumento de su margen de ventas con una TMD de abril equiparable a la de 2019. De este modo, las rentabilidades de la compañía de 2022 serán más adecuadas. Ahora, con el refuerzo de su estrategia de control de costes y la considerable recuperación del turismo, y una vez adoptada las decisiones mencionadas para corregir las debilidades, se recomienda al Grupo que se centre en explotar sus oportunidades y mantener sus fortalezas. Poco a poco ir dejando atrás las estrategias seguidas de supervivencia, e ir adoptando nuevas acciones más ofensivas y defensivas, como aumentar la fidelización de los clientes y, a su vez, reforzar su posicionamiento captando clientes nuevos.

VALORACIÓN

La elaboración de un trabajo final de grado supone una fuerte dedicación y esfuerzo. En este sentido, mi implicación en la realización de este documento durante los últimos meses me permite sentirme muy satisfecha con el trabajo realizado.

Al inicio del análisis, puesto que se entra a analizar una compañía/s desconocida, se trabaja una gran cantidad de información tratando de ofrecer unas conclusiones empíricas, y todo resulta bastante abrumador y confuso. Realmente se requiere de muchas horas de búsqueda de información, de lectura, de elaboración de cálculos, de análisis, de integración y sintonización de ideas y de poner en práctica conocimientos adquiridos durante el grado de ADE. Pero, a medida que se avanza con el proyecto y se empiezan a esclarecer las preguntas/objetivos pretendidos con el mismo, la sensación es de satisfacción personal, de “¡heureka!”, y es ahí donde se haya mi pasión por esta área de análisis económico-financiero, y por el estudio en general: el placer del entendimiento, del logro, de la superación, del trabajo bien hecho (o al menos de haber dado lo mejor de sí en el intento).

Para la realización de este proyecto, últimos créditos que tan esperadamente me permitirán concluir el Grado en Administración y Dirección de Empresas, ha sido determinante el esfuerzo continuo. De este modo, poniendo en práctica varios conocimientos madurados a fuego lento durante mi paso por la UOC, este trabajo me ha servido para ampliar y repasar conceptos económicos, mejorar en la búsqueda de información económico-financiera en la red, y a estrenarme en la elaboración de un trabajo de tal envergadura.

No podría finalizar esta valoración sin citar la importancia que ha tenido en mi caso la docencia en línea. La aplicación de las nuevas tecnologías en la docencia y el modelo de evaluación continua han sido factores decisivos para mi desarrollo académico.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Barceló Hotel Group. *Cuentas Anuales*. www.barcelogrup.com

Comisión Nacional del Mercado de Valores. Cnmv.es
<https://www.cnmv.es/portal/Consultas/BusquedaPorEntidad.aspx>

El país. (26 de octubre de 1998). *La corporación hotelera NH controlará 50 hoteles en 1989*. Elpais.com. https://elpais.com/diario/1988/10/26/economia/593823623_850215.html

INE. (2022). *La actividad turística alcanzó los 61.406 millones de euros en 2020, un 5,5% del PIB, casi siete puntos menos que en 2019*. Ine.es.
https://www.ine.es/prensa/cst_2020.pdf

INE. *Información estadística para el análisis del impacto de la crisis COVID-19 Datos económicos*. Ine.es (fecha de consulta 29 de abril de 2022)
https://www.ine.es/covid/covid_economia.htm

nh-hoteles.com/corporate/. *Accionistas e inversores. Información financiera*. (Fecha de consulta 18 de mayo de 2022)
<https://www.nh-hotels.com/corporate/shareholders-and-investors/financial-information>

Statista. (2021). *Porcentaje de participación en el producto interior bruto (PIB) de los sectores económicos de España de 2008 a 2020*. Statista.com.
<https://es.statista.com/estadisticas/501643/distribucion-del-producto-interior-bruto-pib-de-espana-por-sectores-economicos/>

TravelManager (7 de abril de 2020) *NH Collection Madrid Eurobuilding abre su cocina para colaborar en la lucha contra la pandemia*. [Revistatravelmanager.com](https://revistatravelmanager.com).
<https://revistatravelmanager.com/nh-collection-madrid-eurobuilding-abre-su-cocina-para-colaborar-en-la-lucha-contra-la-pandemia/>