

## **MEMORIA DEL TRABAJO FIN DE GRADO**

**ANÁLISIS ECONÓMICO-FINANCIERO DE JARDINES DE NIVARIA S.L. Y  
COSTA ADEJE GRAN HOTEL S.L.**

**ECONOMIC AND FINANCIAL ANALYSIS OF JARDINES DE NIVARIA S.L.  
AND COSTA ADEJE GRAN HOTEL S.L.**

Autores: Hernández Pérez, Airam; 78630652T

Expósito Martín, Patricia Alejandra; 78647019Z

Tutor/a: Hernández Hernández, Francisco Gabriel

Grado en ADMINISTRACIÓN Y DIRECCIÓN DE EMPRESAS  
FACULTAD DE ECONOMÍA, EMPRESA Y TURISMO  
Curso Académico 2018/2019

San Cristóbal de La Laguna, a 7 de julio de 2019

## Resumen

Dado que el turismo es el sector más importante en la actividad económica de Canarias, el objetivo de este trabajo es realizar un análisis económico-financiero de dos empresas hoteleras en este sector, Jardines de Nivaria S.L. y el Costa Adeje Gran Hotel, S.L., las cuales comparamos entre sí y con otras del sector situadas en el municipio de Adeje, para encontrar similitudes y diferencias entre ellas, y observamos su evolución entre 2013 y 2017.

Las herramientas utilizadas son el análisis vertical y horizontal de las cuentas anuales, los principales ratios económicos y financieros. Estos proporcionan información de la liquidez, solvencia y rentabilidad de las sociedades.

Los datos muestran que ambas empresas, a pesar de pertenecer al mismo sector y estar localizadas en el mismo ámbito geográfico, presentan resultados muy dispares y similares, dependiendo del ratio, lo que significa que influye enormemente la política y la dirección que tome la empresa.

**Palabras clave:** cuentas anuales; análisis económico-financiero; ratios; hostelería

## Abstract

As the tourism industry is the most important economic segment in the Canary Islands, the aim of this study is to carry out an exhaustive economic & financial analysis of two hotel companies in this sector, Jardines de Nivaria S.L. and Costa Adeje Gran Hotel S.L. We are going to compare them with each other and with other companies in the sector situated within the municipality of Adeje in order to find similarities and differences and to observe the development from 2013 to 2017.

The tools used are the vertical and horizontal analysis of the annual accounts and the main economic and financial ratios as they provide accurate information about the liquidity, solvency and profitability of the companies.

The data show that both companies, despite of being part of the same sector and being located in the same geographic scope, they present very similar and different results, depending on the ratio. It highlights the strong influence of the corporate management and policy followed by each company

**Keywords:** annual accounts, economic & financial analysis, hotel industry

## ÍNDICE

1. INTRODUCCIÓN.....	5
2. LA INFORMACIÓN CONTABLE.....	6
2.1.DEFINICIÓN Y OBJETIVOS.....	6
2.2. LAS CUENTAS ANUALES .....	6
2.2.1. El balance .....	7
2.2.2. La cuenta de pérdidas y ganancias.....	8
3. BREVE HISTORIA DE LAS EMPRESAS .....	9
3.1. JARDINES DE NIVARIA SOCIEDAD LIMITADA.....	9
3.2. COSTA ADEJE GRAN HOTEL SOCIEDAD LIMITADA .....	9
4. ANÁLISIS PORCENTUAL .....	10
4.1. ANÁLISIS VERTICAL O ESTÁTICO .....	10
4.2. ANÁLISIS HORIZONTAL O DINÁMICO.....	12
5. ANÁLISIS FINANCIERO POR RATIOS.....	14
5.1. RATIOS DE LIQUIDEZ.....	14
5.1.1. Fondo de maniobra o capital circulante .....	15
5.1.2. Ratio corriente o de solvencia a corto plazo. ....	16
5.1.3. Ratio de prueba ácida. ....	17
5.1.4. Ratio de tesorería. ....	19
5.2. RATIOS DE SOLVENCIA.....	21
5.2.1. Ratio de garantía. ....	21
5.2.2. Ratio de endeudamiento (total y a corto y a largo plazo).....	23
6. ANÁLISIS ECONÓMICO POR RATIOS .....	25
6.1. Rentabilidad.....	25
6.1.1. Rentabilidad económica.....	26
6.1.2. Rentabilidad financiera. ....	27
6.2. Ratios de personal.....	27
6.2.1. Ratio de gasto por empleado.....	27
6.2.2. Coste de personal respecto al total de ventas. ....	29
6.3. Margen neto. ....	30
7. COMPARACIÓN DE LOS PRINCIPALES RATIOS CON LA COMPETENCIA DIRECTA.....	30
8. CONCLUSIONES.....	32
9. ANEXOS.....	35

## ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1. Balance de situación abreviado. ....	7
Tabla 2. Cuenta de pérdidas y ganancias abreviada. ....	8
Tabla 3. Fondo de maniobra. ....	15
Tabla 4. Ratio corriente. ....	17
Tabla 5. Rentabilidad económica. ....	26
Tabla 6. Rentabilidad financiera. ....	27
Tabla 7. Información sobre empleados y gastos de personal. ....	28
Tabla 8. Principales ratios del sector hotelero en Adeje. ....	31

## ÍNDICE DE GRÁFICAS

Gráfica 1. Composición porcentual del activo. ....	11
Gráfica 2. Composición porcentual del patrimonio neto y pasivo. ....	11
Gráfica 3. Porcentaje del Resultado del Ejercicio respecto del INCN. ....	12
Gráfica 4. Evolución porcentual del activo total. ....	13
Gráfica 5. Evolución porcentual del INCN y el Resultado del Ejercicio. ....	14
Gráfica 6. Comparación test ácido y ratio corriente. ....	18
Gráfica 7. Comparación test ácido y test ácido eliminando anticipos a clientes. ....	19
Gráfica 8. Ratio de tesorería. ....	20
Gráfica 9. Ratio de garantía. ....	22
Gráfica 10. Ratio de garantía sin tener en cuenta el inmovilizado. ....	23
Gráfica 11. Ratio de endeudamiento total, a c/p y a l/p del CAGH. ....	25
Gráfica 12. Ratio de endeudamiento total, a c/p y a l/p del JDN. ....	25
Gráfica 13. Relación de gasto por trabajador. ....	28
Gráfica 14. Gasto de personal respecto el total de ventas. ....	29
Gráfica 15. Margen neto. ....	30

## 1. INTRODUCCIÓN.

Las cuentas anuales, en concreto, el balance de situación y la cuenta de pérdidas y ganancias constituyen un elemento básico para el control económico y financiero de las empresas. Es fundamental saber interpretar la información que contienen de manera adecuada, de forma que nos sirva como una base sólida para la correcta toma de decisiones.

Por otro lado, el turismo es la actividad económica más importante en el archipiélago canario y constituye el motor y base de nuestra economía. Es por eso que, tras largos años de crisis, resulta interesante conocer el estado económico-financiero de las empresas que forman parte de esa actividad, en concreto, el sector hotelero. Jardines de Nivaria y Costa Adeje Gran Hotel nos servirán para realizar un análisis comparativo de su estado en los últimos cinco ejercicios, a la vez que compararemos dichos resultados con la competencia directa que tienen en el municipio de Adeje estas dos sociedades.

Por tanto, el objetivo de este proyecto es el de adoptar una visión crítica y el de, a través de las cuentas anuales, analizarla información extraída de ellas para obtener resultados y conclusiones valiosos para la toma de decisiones y, en consecuencia, para el devenir de la empresa.

La metodología empleada será la de profundizar en los conceptos del análisis económico-financiero a través de los análisis porcentuales y los ratios, a la vez que aplicamos de manera práctica estos conocimientos en las empresas seleccionadas.

Nos centraremos en el análisis porcentual, tanto vertical como horizontal, del balance y la cuenta de pérdidas y ganancias de ambas sociedades. Con ello averiguaremos qué partidas del balance forman la mayor parte de sus masas patrimoniales, cómo se distribuyen y cómo evolucionan a lo largo de los ejercicios estudiados. En el caso de la cuenta de resultados conoceremos en qué proporción se incurre en gastos respecto al total de ventas y la manera en que varía.

Para conocer la situación financiera utilizaremos los principales ratios, tanto de liquidez como de solvencia. Con los primeros, descubriremos cuál es la capacidad de las sociedades para afrontar sus pagos a corto plazo y si se comportan de manera similar; con los segundos lo haremos para el largo plazo.

Los resultados económicos también son fundamentales para conocer si nuestra empresa está obteniendo beneficios o pérdidas. Con los ratios económicos conoceremos la rentabilidad de la empresa, tanto la generada por los activos, como la obtenida de los recursos invertidos.

Por último, toda esa información la pondremos en contexto con los ratios de las empresas hoteleras de Adeje, calculando los ratios referidos a la media del sector (o a los valores acumulados del sector).

## **2. LA INFORMACIÓN CONTABLE**

### **2.1. DEFINICIÓN Y OBJETIVOS**

El sistema de información contable es, quizás, uno de los cimientos de las actividades empresariales, por no decir el más importante dentro del campo de los negocios, dado su origen de informar acerca del aumento de la riqueza, la productividad y el posicionamiento de las empresas en los ambientes competitivos, por lo que es necesario que vaya al ritmo de las exigencias de los distintos usuarios tanto dentro como fuera de la empresa. (Horngren, 2007).

Elizondo (1996) contempla otra visión acerca de cómo definir el sistema de información contable, pues los sitúa como una clase de procedimiento para la dirección empresarial que, a través de la realización del proceso contable, suministra información económica relevante para la gestión. Su utilización, por consiguiente, puede contribuir notablemente a facilitar y mejorar las decisiones empresariales.

Williams *et al* (2000) afirman que un sistema de información contable consta del personal, los procedimientos, los mecanismos y los registros utilizados, para una organización, primero para desarrollar la información contable, y segundo, para transmitir esta información a quienes toman decisiones. Y por lo consiguiente, el propósito básico del sistema contable se mantiene en “satisfacer en la forma más eficiente posible las necesidades de información contable de la organización”.

La finalidad de la información contable es que, a partir de unos datos, contenidos en los estados contables y otros de carácter complementario, podamos llegar a conocer de forma más profunda el funcionamiento económico de la empresa. Esta información nos ayudara a elaborar predicciones relativas al comportamiento futuro de la misma, lo que supone la utilización de la información como una herramienta arreglada para el análisis de los datos y la posterior toma de decisiones por los agentes económicos correspondientes, pero no es su única finalidad, también tiene otra serie de objetivos, que en realidad son una segregación del objetivo primordial para finalmente concentrarlos y obtener resultado que ayuden a la toma de decisiones.

### **2.2. LAS CUENTAS ANUALES**

Las cuentas anuales son el conjunto de documentos elaborados por las empresas donde se recoge la información contable más importante, la cual debe estar registrada de acuerdo al plan general contable (PGC).

Los documentos que integran las cuentas anuales son el balance, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto, el estado de flujos de efectivo y la memoria. Todos ellos deben ser redactados con el objetivo de ofrecer una imagen fiel tanto del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de la empresa, y elaborado conforme a lo dispuesto en el PGC. Para nuestro estudio posterior utilizaremos el balance, la cuenta de pérdidas y ganancias y la memoria.

## 2.2.1. El balance

**Tabla 1. Balance de situación abreviado.**

<b>ACTIVO</b>	<b>PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>
<b>A) ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>A) PATRIMONIO NETO</b>
I. Inmovilizado intangible II. Inmovilizado material III. Inversiones inmobiliarias IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo V. Inversiones financieras a largo plazo VI. Activos por impuesto diferido	A-1) Fondos propios I. Capital II. Prima de emisión III. Reservas IV. (Acciones y participaciones en patrimonio propias) V. Resultado de ejercicios anteriores VI. Otras aportaciones de socios VII. Resultado del ejercicio VIII. (Dividendo a cuenta) A-2) Subvenciones, donaciones y legados recibidos
<b>B) ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>B) PASIVO NO CORRIENTE</b>
I. Existencias II. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar III. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo IV. Inversiones financieras a corto plazo V. Periodificaciones a corto plazo VI. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	I. Provisiones a largo plazo II. Deudas a largo plazo III. Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo IV. Pasivos por impuesto diferido V. Periodificaciones a largo plazo
	<b>C) PASIVO CORRIENTE</b>
	I. Provisiones a corto plazo II. Deudas a corto plazo III. Deudas con empresas del grupo y otras cuentas a pagar IV. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar V. Periodificaciones a corto plazo
<b>TOTAL ACTIVO (A+B)</b>	<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO (A+B+C)</b>

El balance de situación nos muestra los bienes, derechos y obligaciones de la empresa, y está compuesto de dos partes: por un lado la estructura financiera de la empresa, que viene dada por el patrimonio neto y el pasivo, y, por otro lado, la estructura económica de la entidad, compuesta por el activo. Ambas tendrán que tener el mismo total para confirmar que el balance está realizado de forma adecuada, ya que ambos ítems hacen referencia a una misma realidad. La estructura financiera nos proporciona datos sobre cómo la empresa ha captado recursos para poder financiar su parte económica - su activo -, que a su vez nos proporciona las inversiones efectuadas y los derechos adquiridos a través de los recursos captados por parte de la estructura financiera. Todo ello en un espacio de tiempo concreto.

El activo y el pasivo se pueden a su vez descomponer en varias masas patrimoniales en función de su origen. La estructura de un balance de situación según el PGC se muestra en la tabla 1.

En cuanto a la estructura económica podremos encontrarnos con dos masas patrimoniales: el activo no corriente, que comprende los bienes y derechos que forman la estructura económica a largo plazo de la empresa, ya que permanecen en ella por un periodo superior al año; y el activo corriente, compuesto por aquellos bienes y derechos cuya permanencia en la entidad no es superior a un año, y por su tanto su liquidez es mucho más elevada.

Con respecto a la parte financiera nos encontramos tres masas patrimoniales: el patrimonio neto que está constituido por todos los recursos que no tienen un carácter exigible; el pasivo no corriente, compuesto por todas las deudas con terceros con vencimiento superior a un año; y, por último, el pasivo corriente que incluye todas las deudas cuyo vencimiento no es superior a un año.

### 2.2.2. La cuenta de pérdidas y ganancias

La cuenta de pérdidas y ganancias representa el resultado del ejercicio, e incluye los gastos e ingresos que han tenido lugar durante el mismo.

**Tabla 2. Cuenta de pérdidas y ganancias abreviada.**

<b>CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS</b>
1. Importe neto de la cifra de negocios
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación
3. Trabajos realizados por la empresa para su activo
4. Aprovisionamientos
5. Otros ingresos de explotación
6. Gastos de personal
7. Otros gastos de explotación
8. Amortización del inmovilizado
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras
10. Exceso de provisiones
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado
12. Diferencia negativa de combinaciones de negocio
13. Otros resultados
<b>A) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN (1+2+3+4+5+6+7+8+9+10+11+12+13)</b>
14. Ingresos financieros
a) Imputación de subvenciones, donaciones y legados de carácter financiero
b) Otros ingresos financieros
15. Gastos financieros
16. Variación de valor razonable en instrumentos financieros
17. Diferencias de cambio
18. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros
<b>B) RESULTADO FINANCIERO (14+15+16+17+18)</b>
<b>C) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS (A+B)</b>
17. Impuestos sobre beneficios
<b>D) RESULTADO DEL EJERCICIO (C+17)</b>

Según el PGC en esta cuenta se incluyen todos los ingresos y gastos. Los ingresos representan incrementos en el patrimonio neto de la entidad, ya sea en forma de aumentos en el



valor de los activos, o de disminuciones en el valor de los pasivos, con la única norma de que esos incrementos en el patrimonio neto no tengan su origen en aportaciones, monetarias o no, de los socios o propietarios. Por su parte, los gastos suponen disminuciones del patrimonio neto durante el ejercicio, ya sea en forma de decrementos en el valor de los activos, o de aumentos en el valor de los pasivos, siempre que no se correspondan con distribuciones o repartos a los propietarios. La estructura de la cuenta pérdidas y ganancias según el PGC la podemos ver en la tabla 2.

### **3. BREVE HISTORIA DE LAS EMPRESAS**

#### **3.1. JARDINES DE NIVARIA SOCIEDAD LIMITADA**

Jardines de Nivaria S.L. (a partir de ahora JDN) se constituyó el 4 de agosto de 1998 y el hotel está situado al sur de Tenerife, en el municipio de Adeje. La sociedad se constituyó bajo la razón social de Adrue, S.L., cambiando su denominación social a la actual el 28 de diciembre de 1998, tan sólo cuatro meses después de su constitución.

Entre las actividades que desarrolla la sociedad están las de hostelería y todo tipo de proyectos relacionados con este sector y la comercialización que se deriva de la misma, así como la venta y alquiler de viviendas y locales construidos al amparo de la actividad. La entidad es sociedad dependiente del Grupo Adrián Hoteles, S.L., fundado por el matrimonio entre Rafael Adrián Adrián y María Aurora Ruera Moreno. Su misión es la de prestar apoyo a otras entidades para el desarrollo de actividades y proyectos y, de este modo, ayudar a sectores de la población en vulnerabilidad.

Se encuentra dentro de la categoría de hotel de lujo, dotado de 5 estrellas. Cabe resaltar su estética, servicios e instalaciones. Destacan su sencillez, amabilidad y el toque humano de la gran familia que representan. Adrián Hoteles, S.L. son propietarios de tres de los hoteles más excepcionales de Costa Adeje: Hotel Jardines de Nivaria (sobre el cual desarrollaremos el estudio), Roca Nivaria Gran Hotel y el Hotel Colón Guanahaní.

#### **3.2. COSTA ADEJE GRAN HOTEL SOCIEDAD LIMITADA**

El Costa Adeje Gran Hotel S.L. (a partir de ahora CAGH) se constituyó el 30 de agosto de 1999 y su actividad principal es similar a la de Jardines de Nivaria, desarrollando actividades de tipo hotelero y turístico, al igual que también se dedican a la explotación de hoteles propios y ajenos, apartamentos, viviendas y locales.

Pertenece al Grupo Fedola S.L., sociedad 100% canaria fundada por Fernando López Arvelo junto a su esposa Candelaria Fuentes Dorta. Dicho hotel también está ubicado en el municipio de Adeje, compartiendo similitudes con Jardines de Nivaria tanto en la categoría como en el número de estrellas, los cuales les dan un sello distintivo. Dicho grupo se encuentra dentro de las organizaciones tinerfeñas con mayor reconocimiento. Su filosofía de grupo empresarial se centra en la pasión por el trabajo, la humildad, el compromiso, trabajo en equipo y una comunicación abierta y fluida como base de una buena estructura.

## **4. ANÁLISIS PORCENTUAL**

A través del análisis porcentual lo que se pretende es expresar, a través de un porcentaje, una relación entre dos elementos o masas patrimoniales del activo o del pasivo, o de las partidas de la cuenta de pérdidas y ganancias. Dicha relación también se puede establecer para determinar la importancia que tiene cada elemento respecto del total. De esta manera, podemos conocer el peso o ponderación que tienen dichos elementos relacionados uno respecto al otro, o cómo ha evolucionado a lo largo de los años la relación entre dichas variables, dependiendo del tipo de método porcentual que apliquemos: vertical u horizontal.

De esta manera, podremos tener una visión estructural de la situación económico-financiera de la empresa. Este método se puede aplicar tanto en el análisis financiero como en el análisis económico.

Las relaciones entre elementos del activo pretenden mostrarnos la estructura de inversiones de la sociedad, mientras que las relaciones entre elementos del pasivo nos revelan información sobre la estructura financiera de la misma.

A continuación, vamos a profundizar en los dos tipos de acepciones que nos ofrece este método.

### **4.1. ANÁLISIS VERTICAL O ESTÁTICO**

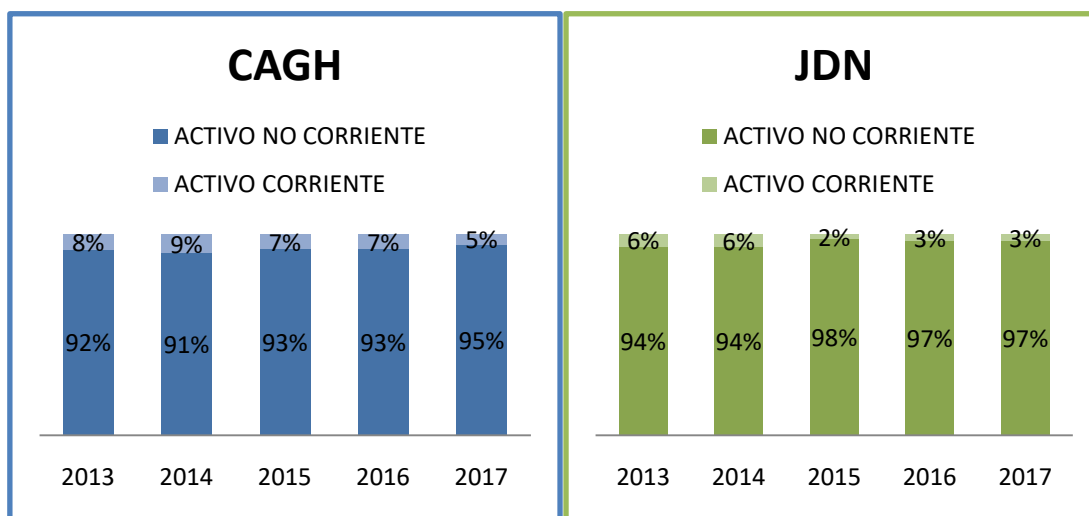
En el método de los porcentajes, el análisis vertical, de posición o estático mide la importancia que tiene en el balance cada uno de los elementos patrimoniales de la empresa. El cálculo del mismo se realiza dividiendo el elemento a analizar entre el total, informándonos del peso que tiene dicha masa respecto del total en un momento del tiempo concreto. En el caso del activo, nos muestra la importancia de los terrenos, los clientes, la mercadería...y en el caso del pasivo y el patrimonio neto, las deudas, el capital social...

Esta forma de análisis es muy útil para realizar comparaciones entre empresas o entre el sector, o también para ver cómo varía la importancia de ciertos elementos a lo largo de varios ejercicios consecutivos. Ese cambio en el tiempo debe ser coherente. Por ejemplo, si se refleja una disminución de los activos líquidos puede significar una mayor inversión en inmovilizado. Este tipo de análisis nos revelará esa información.

A continuación analizaremos el balance y la cuenta de pérdidas y ganancias de cada una de las sociedades a estudiar:

Observamos en el gráfico 1 que ambas empresas tienen en común un alto porcentaje del activo no corriente respecto al total del activo. Debido a que estamos estudiando el sector de la hostelería, estos datos son razonables, ya que la actividad principal de estas sociedades es prestar alojamiento (entre otros servicios), y, por tanto, gran parte de su activo debe estar formado por inmovilizado material, en concreto, construcciones y terrenos y bienes naturales.

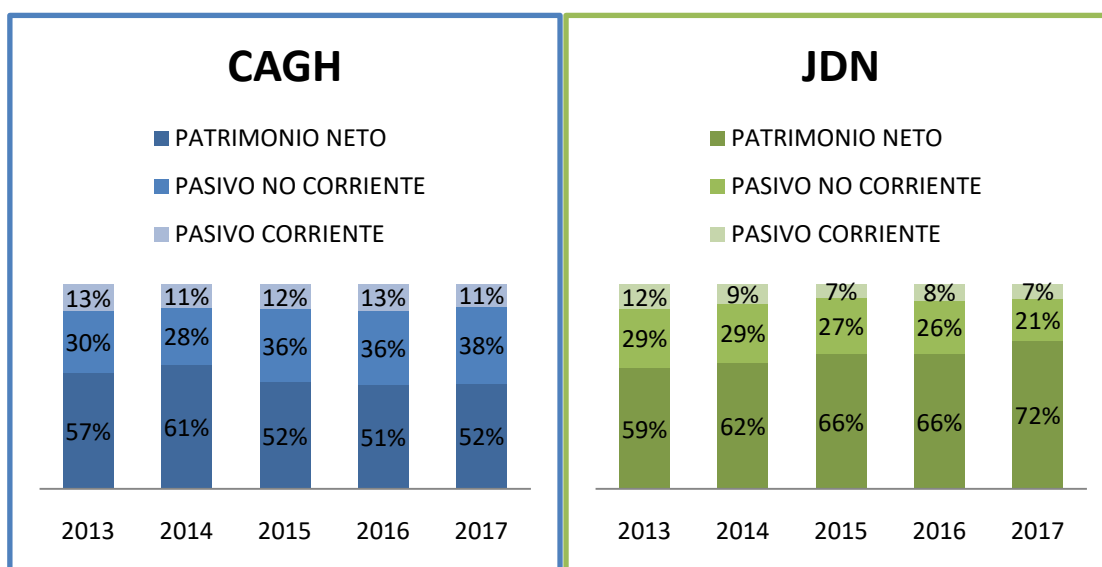
**Gráfica 1. Composición porcentual del activo.**



Si realizamos un análisis porcentual de las cuentas, en el caso del CAGH, el inmovilizado representa un 35% en 2013 hasta llegar a un 21% en 2017 del activo total, de dónde se deduce una pérdida de valor de las construcciones a causa de su amortización. El resto del activo no corriente procede de créditos a empresas del grupo. En el caso de JDN, también el inmovilizado material es importante para el desarrollo de la actividad, pero su principal activo, y en el que se concentra el mayor porcentaje del mismo, son las inversiones inmobiliarias, puesto que, aparte de que el hotel esté posiblemente realizando reformas, como ya mencionamos en el objeto social de ambas empresas, también se centran en la obtención de rendimientos mediante la explotación de otros sectores.

El pequeño porcentaje del activo corriente viene a representar inversiones a corto plazo en el grupo y deudores comerciales. También se trabaja con pequeñas cantidades de existencias, que como podemos observar, tienen un peso relativo prácticamente nulo en el activo de ambas sociedades, y en general, del sector hotelero.

**Gráfica 2. Composición porcentual del patrimonio neto y pasivo.**

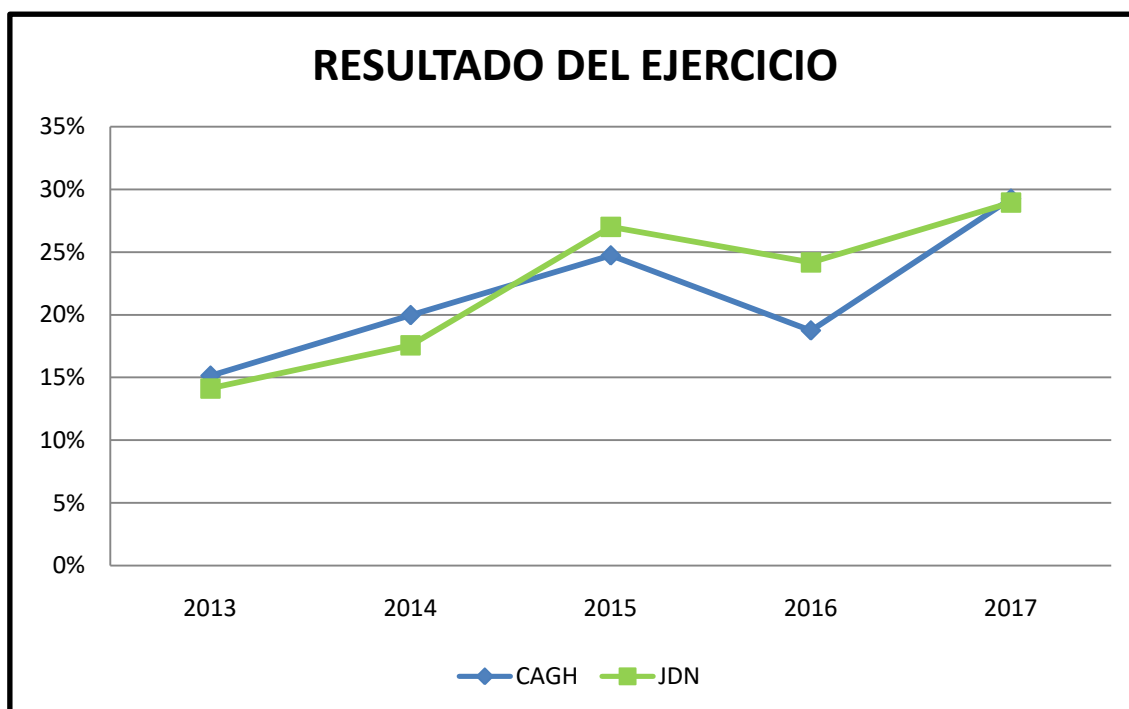


Viendo la gráfica 2, al igual que sucede con el activo, el pasivo corriente representa un porcentaje muy pequeño de la financiación, formado básicamente por los anticipos de clientes y las deudas a corto plazo con las entidades bancarias, que, en este caso, está estrechamente relacionado con el mismo concepto referente al largo plazo.

El mismo proceso se puede utilizar para la cuenta de resultados en el que la variable clave pasa a ser el importe neto de la cifra de negocios. En este caso, se divide cada gasto entre este elemento y así obtendremos la importancia de cada partida respecto de las ventas totales (Garrido e Íñiguez (2010, pp. 279-286)).

Atendiendo al resultado del ejercicio (gráfico 3), ambos hoteles siguen una tendencia creciente, exceptuando, en ambos casos, el ejercicio 2016 que presentó una disminución del porcentaje del beneficio respecto al importe neto de la cifra de negocios, en comparación con la línea ascendente de ejercicios anteriores, equiparándose ambas empresas en 2017 en cuanto a la proporción ventas-beneficio. Esto significa que, en cuatro ejercicios, han pasado de ganar un 15% de lo que venden, a ganar un 30%.

**Gráfica 3. Porcentaje del Resultado del Ejercicio respecto del INCN.**



#### 4.2. ANÁLISIS HORIZONTAL O DINÁMICO

A diferencia del análisis vertical, lo que analiza el análisis horizontal o dinámico es la evolución de la estructura del balance o de la cuenta de resultados a lo largo de varios ejercicios, tomando como base 100 los valores del primero de la serie. Por tanto, en este caso lo que se pondera es el ritmo de crecimiento de las magnitudes y no el peso en un momento determinado.

Este tipo de análisis es muy útil en la cuenta de resultados ya que nos permite averiguar si las ventas han ido aumentando y si ese aumento es mayor o menor al que se ha producido en

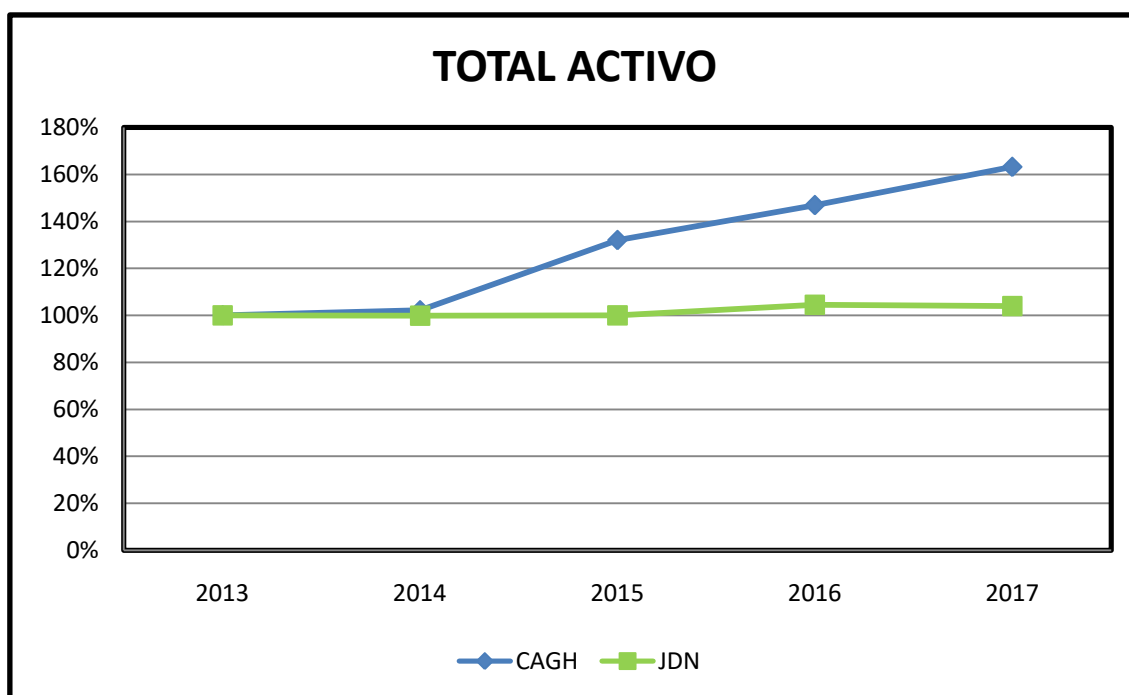
los gastos, mostrándonos así si el margen de beneficio va en aumento, o por el contrario, mengua.

Es importante saber interpretar los valores que nos arroja este análisis. Si en algún ejercicio el valor obtenido es mayor que 100, significa que ese elemento ha tenido un crecimiento respecto al año base y por tanto ha ganado importancia en la estructura de la empresa. Por el contrario, si el valor obtenido es inferior a 100, significa que ha perdido peso.

Así, Archel *et al* (2008, p. 309) señalan que “el análisis horizontal proporciona una visión de conjunto que señala una tendencia para cada uno de los estados contables”.

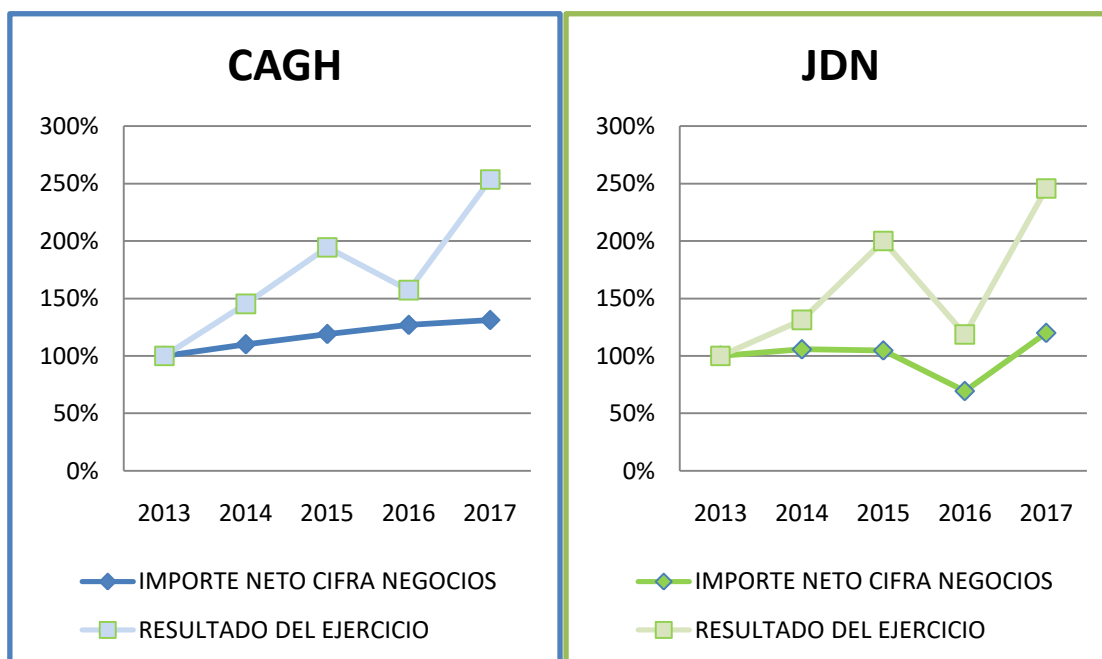
Como conclusión, los porcentajes verticales nos muestran una situación ponderada en un momento determinado, mientras que los porcentajes horizontales nos informan de la tendencia que sigue esa ponderación. Ambos análisis constituyen una manera adecuada de explicar, por un lado, la estructura productiva de una empresa, y por otro, la tendencia de su evolución a lo largo del tiempo (Banegas *et al*, 1998, p.31).

**Gráfica 4. Evolución porcentual del activo total.**



A lo largo de los cuatro ejercicios, el activo de JDN se mantiene constante. Es decir, ha podido variar su estructura económico-financiera pero las cantidades de las grandes masas patrimoniales siguen siendo las mismas. No es el caso del CAGH, que van aumentando hasta suponer, en tan sólo cuatro años, un incremento del 63%, motivado, como ya dijimos anteriormente, por el aumento de la deuda con entidades de crédito y de las inversiones en empresas del grupo, por el activo, y por deudas con empresas del grupo, por el pasivo.

**Gráfica 5. Evolución porcentual del INCN y el Resultado del Ejercicio.**



Un dato que llama la atención, como ya nos percatamos en el análisis vertical, es la similitud con la que evoluciona el resultado del ejercicio. De 2013 a 2017 existe un incremento del 150%, no tanto sucede así con las ventas netas. Este aspecto es destacable ya que, el incremento del resultado del ejercicio es mucho más notable que el del importe neto de la cifra de negocios. Este hecho se puede explicar considerando, por ejemplo, y entre otros factores, que se ha superado la barrera de los gastos fijos y que, a pequeños incrementos de las ventas, el beneficio, y por tanto el margen, es mucho mayor, puesto que solo hay que cubrir gastos variables.

También es reseñable el hecho de que, aunque ambos hoteles padecen una disminución del resultado del ejercicio en 2016 respecto a 2015 (igualmente en ambos casos es mayor respecto al año base), el importe neto de la cifra de negocios del CAGH sigue una evolución positiva constante, mientras que JDN acompaña esa disminución del beneficio con una disminución de las ventas.

## 5. ANÁLISIS FINANCIERO POR RATIOS

El análisis financiero aspira a investigar, por medio de los estados contables, el nivel en que los activos se pueden convertir en medios líquidos, es decir, en medios para liquidar los pasivos; en consecuencia, en el análisis de la solvencia se intenta tener conocimiento de las capacidades de la empresa a largo plazo de generar recursos financieros líquidos, y la variabilidad y regularidad en que ésta lo consigue (Banegas *et al*, 1998, p. 31).

### 5.1. RATIOS DE LIQUIDEZ

Si establecemos una relación entre elementos de activo corriente y de pasivo corriente, obtenemos los llamados ratios de liquidez. Con este análisis lo que se quiere es conocer la

capacidad que tiene la empresa para hacer frente a las obligaciones o compromisos de pago en el corto plazo. Dicha liquidez debe ser generada por la actividad normal de la empresa, ya que, de no ser así, habría que liquidar los activos disponibles o solicitar financiación, es decir, endeudarnos. Este análisis determina el equilibrio financiero de la empresa, tanto a corto como a largo plazo.

Para el cumplimiento de las obligaciones citadas en el párrafo anterior en el momento de su vencimiento, es imprescindible que se disponga del disponible suficiente (entendiendo por disponible la tesorería y otros medios líquidos equivalentes –liquidez inmediata-), y si éste no fuera el caso, que la empresa disponga de la capacidad de convertir en líquido los recursos que posee y, además, mantener esta situación para garantizar la salud de la misma. Tampoco debemos olvidar que para que haya un equilibrio financiero esta situación debe sostenerse en el largo plazo.

A continuación vamos a profundizar en algunos ratios:

### 5.1.1. Fondo de maniobra o capital circulante

En el análisis financiero es importante conocer la capacidad que tiene la empresa para afrontar sus obligaciones a corto plazo. Esta capacidad viene determinada por el fondo de maniobra, que viene a ser la diferencia entre el activo corriente y el pasivo corriente.

$$\text{Fondo de maniobra} = \text{Activo corriente} - \text{Pasivo corriente}$$

Este concepto depende del ciclo corto de la empresa. Por tanto, para garantizar los pagos es imprescindible que el volumen de la parte corriente sea superior a los recursos financieros de los que dispone en el corto plazo. Este superávit de activo va a garantizarnos la continuidad empresarial en un periodo inferior al año.

A modo de resumen, y según Archel *et al* (2008, p. 381), el fondo de maniobra o capital circulante, es “la parte del activo corriente que queda libre una vez atendidos los compromisos de pago a corto plazo”. Según esta definición, lo más óptimo sería que se intente potenciar el capital circulante y tener una cantidad lo más alta posible, de modo que, ante cualquier inconveniente, haya un fondo de maniobra más que holgado para hacer frente a las obligaciones inmediatas.

**Tabla 3. Fondo de maniobra.**

	2013	2014	2015	2016	2017
<b>CAGH</b>	-4.741.485	-2.078.850	-5.683.250	-6.989.429	-8.039.594
<b>JDN</b>	-7.112.556	-3.768.883	-5.396.059	-5.889.191	-4.308.038

Atendiendo al caso que nos atañe, observamos en tabla 3 que, tanto CAGH como JDN, podrían tener dificultad para afrontar sus obligaciones a corto plazo si las circunstancias así lo requiriesen. Sin embargo, ambas sociedades siguen una tendencia contraria: exceptuando 2014, CAGH sigue una línea en la que su fondo de maniobra alcanza cotas más negativas, mientras que en el caso de JDN la tendencia es a revertir la situación negativa.

Esta situación se debe, en el primer caso, y en gran parte, a las deudas contraídas con las partes vinculadas, que lejos de disminuir, vemos que van en aumento a lo largo de los ejercicios. Esta situación unida a los anticipos de clientes y a las deudas con los proveedores, y a un activo corriente de volumen invariable generan la tendencia descrita en el párrafo anterior.

En el segundo caso, la situación mejora ya que en los cuatro ejercicios analizados las deudas con entidades bancarias a corto plazo disminuyen en torno al 85%. Sin embargo, la disminución a la par del activo corriente genera que la mejora no sea suficiente como para que el fondo de maniobra sea positivo.

Hay que tener en cuenta que este concepto no es del todo preciso, ya que pueden existir desajustes en la liquidez de los activos que no garanticen la continuidad de la actividad en el corto plazo, del mismo modo que existen matices que hagan que un fondo de maniobra negativo no sea una situación de emergencia. Dichos desajustes pueden ser, por ejemplo, clientes de difícil cobrabilidad o ventas que sean difíciles de ejecutar, que como sabemos pertenecen al activo corriente de la empresa, pero no son fácilmente convertibles en liquidez y no serían útiles a la hora de afrontar obligaciones de pago. Del mismo modo, y como sucede en el caso estudiado, gran parte del pasivo corriente del CAGH es de deudas con empresas del grupo, por lo que la exigibilidad de esta deuda no es tan alta como lo puede ser la de una entidad bancaria, y, por tanto, la situación no resulta tan crítica.

### **5.1.2. Ratio corriente o de solvencia a corto plazo.**

El ratio corriente o de solvencia a corto plazo cumple, a grandes rasgos, una función similar al concepto de fondo de maniobra explicado en el apartado anterior. En este caso, la relación que se establece no es de diferencia, sino de cociente entre el activo corriente y el pasivo corriente. Por tanto, el ratio corriente nos informa sobre la capacidad de la empresa de generar recursos con carácter líquido para afrontar las obligaciones reflejadas en el pasivo corriente.

$$\text{Ratio de solvencia a corto plazo} = \frac{\text{Activo corriente}}{\text{Pasivo corriente}}$$

A mayor valor de este ratio, más activos corrientes existen en relación a los pasivos corrientes y, por ende, de más liquidez dispone la empresa. Sin embargo, no es aconsejable un valor demasiado elevado ya que, aunque eso sea indicativo de una situación financiera a corto plazo sin problemas en cuanto a solvencia, también es indicativo de que la empresa dispone de recursos ociosos de los cuales no está obteniendo rentabilidad, y ello supone un coste de oportunidad.

A este ratio también se le denomina distancia a la suspensión de pagos. Se entra en esta situación cuando el activo corriente es menor que el pasivo corriente, es decir, el cociente entre ambos es menor que 1.

Por ello, y siempre teniendo en cuenta la actividad en la que se desenvuelve la empresa, un valor deseable para este ratio oscila entre 1,5 y 2.



En la tabla 4 podemos observar, básicamente, la misma información que la que nos proporciona el fondo de maniobra, pero como ya dijimos, en vez de mostrarse la información en valores absolutos, se muestra en valores relativos, lo que nos permite hacernos una idea más clara de la situación de solvencia a corto plazo de la sociedad.

**Tabla 4. Ratio corriente.**

	2013	2014	2015	2016	2017
<b>CAGH</b>	0,5875	0,8002	0,6012	0,5800	0,4814
<b>JDN</b>	0,5104	0,6656	0,3344	0,4110	0,5021

Es lógico que si el fondo de maniobra en ambas empresas y en todos los ejercicios estudiados era negativo, el ratio corriente sea inferior a la unidad, puesto esto significa que el pasivo corriente es superior al activo corriente.

Sin embargo, como ya comentamos al comienzo de este punto, aunque grosso modo nos proporcione la misma información, este ratio va un paso más allá y nos da una visión que el fondo de maniobra, al mostrarse en valores absolutos, no nos da. Llama la atención, por ejemplo, que aunque en 2015 ambas empresas poseen prácticamente el mismo fondo de maniobra, el CAGH duplica el valor del ratio respecto a JDN. Esto se debe que posee mayores cantidades de activo y pasivo y, por tanto, para mismos valores respecto a JDN, el ratio de solvencia a corto plazo es mayor.

El caso contrario sucede en el ejercicio 2017, donde, a pesar de casi doblar el fondo de maniobra del CAGH al de JDN, el ratio corriente es prácticamente el mismo. Estos dos ejemplos contrapuestos son una evidencia de las diferencias entre estos dos conceptos que acabamos de explicar, que nos dan en el fondo la misma información pero aportan matices.

Como ya concluimos con el fondo de maniobra, aunque la situación en ambos casos es negativa, ya que se aleja mucho de la posición de equilibrio que sería la unidad, exceptuando, en el caso del CAGH, el ejercicio 2014, la situación de gravedad es relativa pues hay que analizar cada caso y contextualizarlo con la actividad que realiza y el sector en el que se desarrolla.

### **5.1.3. Ratio de prueba ácida.**

Como ya comentamos anteriormente, disponer de un fondo de maniobra o de un ratio de solvencia elevado, no garantiza al cien por cien el cumplimiento de las obligaciones de pago en el corto plazo, ya que muchos de los elementos que forman parte del activo corriente pueden no ser fácilmente convertibles en activos líquidos. Con el ratio de prueba ácida se intenta solventar este problema.

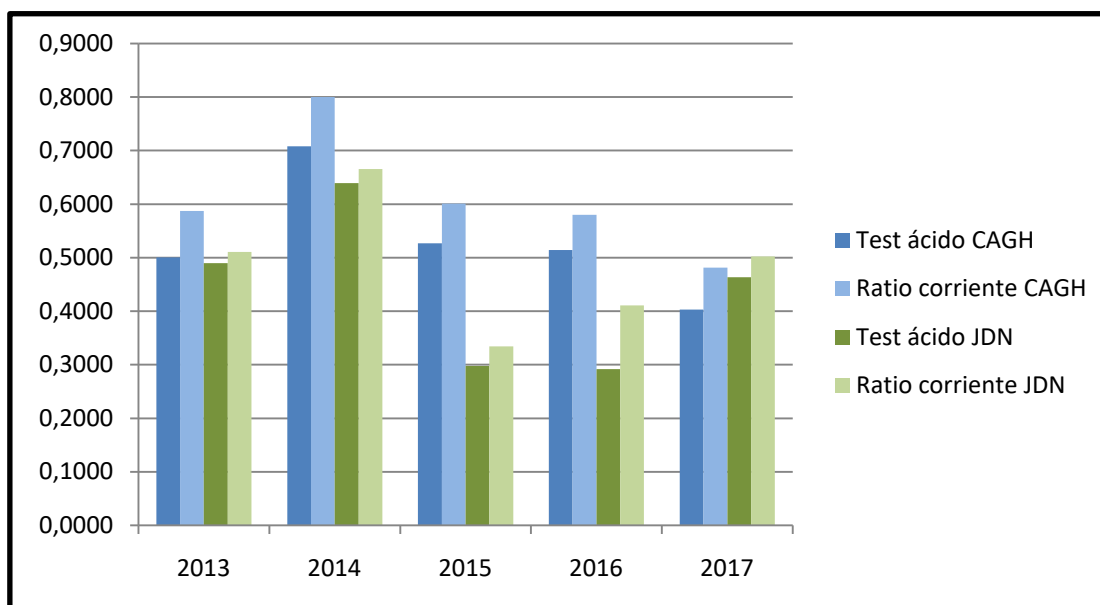
El ratio de prueba ácida se calcula relacionando el activo corriente, eliminando del mismo las existencias y los activos no corrientes mantenidos para la venta, y el pasivo corriente. De esta manera, conseguiremos un valor que se aproxime más a la realidad de la empresa.

$$\text{Ratio de prueba ácida} = \frac{\text{Activo corriente} - \text{Existencias}}{\text{Pasivo corriente}}$$

En resumen, para el cálculo del ratio solo se tendrá en cuenta para el activo corriente las cuentas financieras y los deudores.

Cada empresa deberá buscar su valor óptimo dependiendo de diversos aspectos como el tamaño de la misma, tipo de empresa, actividad, entre otros, pero en términos generales, un valor entorno a la unidad es bueno, pues el líquido disponible es equivalente a las exigencias a corto plazo; de otro modo, si es inferior a 1, la empresa podría tener problemas para afrontar sus obligaciones (o no, ya que como dijimos, depende de muchos factores), y si fuera superior a la unidad, la empresa dispondría de recursos ociosos, como ya comentamos en el ratio anterior.

**Gráfica 6. Comparación test ácido y ratio corriente.**



Para ver con claridad la diferencia que existe entre el ratio de prueba ácida y el ratio corriente observemos el gráfico 6. En el caso de JDN la diferencia entre ambos ratios es muy pequeña, lo que significa que las cantidades de existencias son pequeñas (a excepción del ejercicio 2016), y, por tanto, la solvencia es prácticamente la misma teniendo en cuenta o no este activo. Sin embargo, en el caso del CAGH, vemos que en cada uno de los ejercicios la diferencia entre ambos ratios es notable, hecho que nos revela que esta sociedad trabaja con mayores cantidades de existencias en comparación con JDN.

También observamos (ratificando lo que nos muestran los ratios anteriores) que ambos casos son negativos, pero especialmente la situación de JDN, ya que en los ejercicios 2015 y 2016 sus niveles de solvencia a corto plazo apenas alcanzan el 30%. Otro detalle a tener en cuenta es que, con el valor del ratio corriente, la distancia entre ambas empresas es mayor, mientras que utilizando el ratio del test ácido, se equiparan más los cocientes, lo que nos viene a decir una vez más, que el CAGH trabaja con mayores cantidades de existencias.

Es importante tomar consciencia de esta herramienta, ya que, por ejemplo, si tenemos un coeficiente ácido adecuado, no hay inconveniente en repartir dividendos al cierre del ejercicio en caso de obtener beneficios, pues el valor del ratio se mantendrá; sin embargo, si la empresa

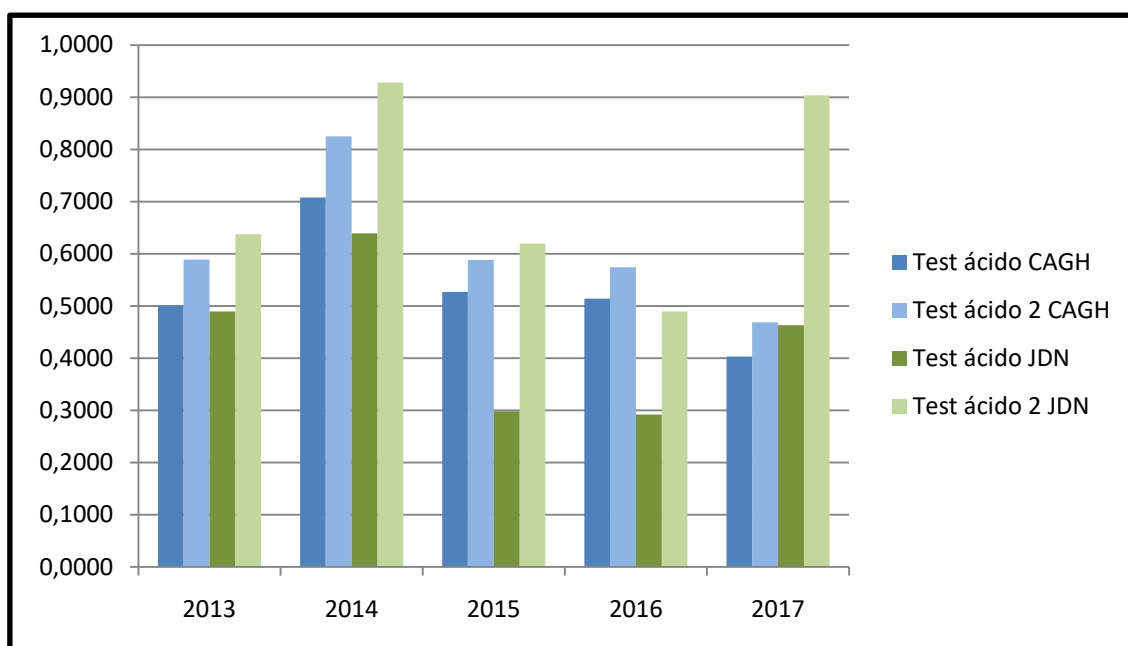
augura que va a necesitar de mayor liquidez en el siguiente periodo, lo conveniente sería no distribuir dividendos, de forma que no disminuya el activo corriente, pues esto hará que el valor de la relación aumente (Banegas *et al*, 1998, p. 192).

Si se quiere ser aún más exhaustivo con el cálculo, sería conveniente eliminar los anticipos de clientes, ya que sus respectivas contrapartidas son la recepción y entrega de mercancía, lo que tendría un efecto neutro.

Veamos en el gráfico 7 la comparación entre el test ácido “con” y “sin” estos parámetros.

Salta a la vista como en todos los ejercicios la solvencia a corto plazo de JDN se dispara, incluso llegando prácticamente a alcanzar valores deseables. En el caso de CAGH, también se da una mejoría, aunque no es tan notable. Gráficamente, cuanto más distancia haya entre ambos ratios, significa que el saldo de anticipos de clientes es importante (disminuye el valor del denominador, provocando que el cociente aumente). Es llamativo que, teniendo en cuenta este matiz en el ratio el valor en todos los ejercicios menos en 2016 de JDN pase de estar por debajo respecto del CAGH, a superarlo.

**Gráfica 7. Comparación test ácido y test ácido eliminando anticipos a clientes.**



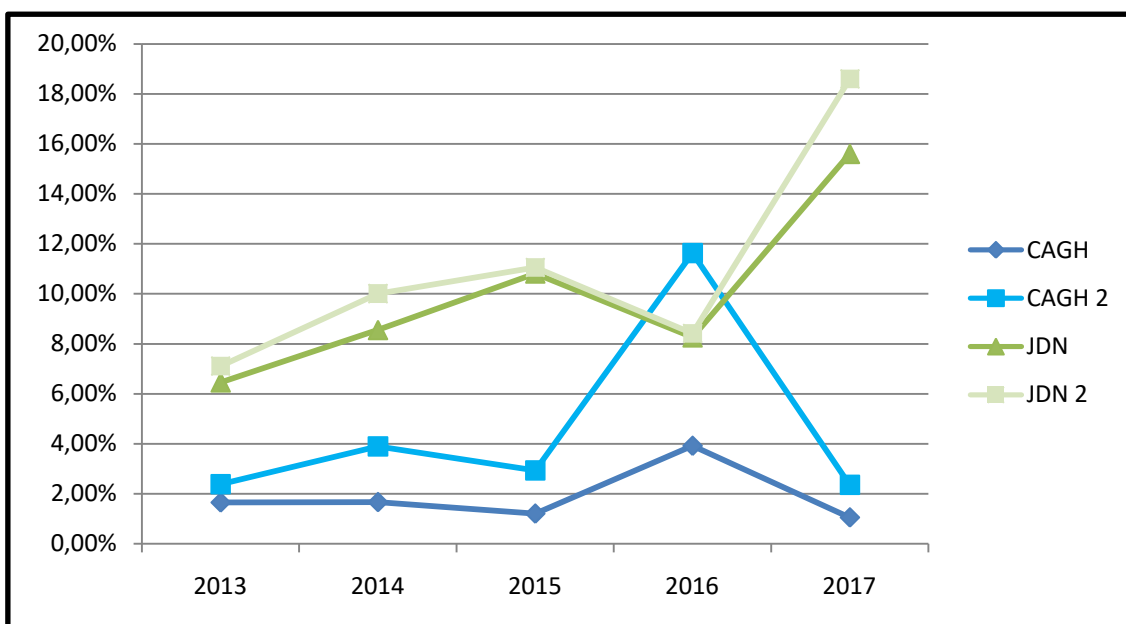
#### 5.1.4. Ratio de tesorería.

El ratio de tesorería nos da información de a qué porcentaje de deuda a corto plazo puede hacer frente la empresa con el disponible que tiene en ese momento, entendiendo como tal el efectivo u otros activos de igual liquidez inmediata. Por tanto, es un indicador de la capacidad de respuesta inmediata de la sociedad.

$$\text{Ratio de tesorería} = \frac{\text{Efectivo y otros activos líquidos equivalentes}}{\text{Pasivo corriente}}$$

Como cualquier otro ratio, el valor óptimo va a depender de las características de la empresa, pero en términos generales debe oscilar entre 0,1 y 0,5. Como ya hemos comentado en varias ocasiones, el hecho de tener un valor muy superior al recomendable puede derivar en recursos ociosos, ya que el efectivo, de por sí, no genera rentabilidad alguna; por otra parte, un valor muy reducido no es indicativo de problemas financieros graves, pero sí que generará un coste adicional al tener que recurrir a financiación externa.

**Gráfica 8. Ratio de tesorería.**



En el gráfico 8 observamos que los niveles de tesorería para ambas empresas en general son bajos, siguiendo JDN una tendencia al alza con el paso de los ejercicios, mientras que CAGH sigue una línea estable, excepto por una pequeña subida en 2016. Por tanto, CAGH podría tener problemas para hacer frente a sus obligaciones a corto plazo de manera inmediata, mientras que JDN se encuentra, de media, oscilando en el 10%.

También hemos calculado los ratios eliminando las deudas a corto plazo con las partes vinculadas, ya que consideramos que no tienen tanto nivel de exigibilidad como los proveedores, deudas bancarias, administraciones públicas o personal. En el caso de JDN la situación queda prácticamente invariable, de lo que se desprende que sus deudas con partes vinculadas son bastante inferiores en proporción al pasivo corriente respecto de CAGH, que añadiendo la nueva variable, las diferencias son más notorias, mejorando la liquidez inmediata de esta sociedad.

Estos problemas de liquidez pueden ser una de las razones por las que acudan a la financiación a corto plazo con partes vinculadas.

Es muy importante llevar un control sobre este ratio y tener una previsión de cómo va a evolucionar en los siguientes meses para una toma de decisiones adecuada. Además, la tesorería es un buen indicador de posibles problemas en la estabilidad de la situación financiera empresarial, ya que primero se ven reflejados en este aspecto antes que en los resultados.

## 5.2. RATIOS DE SOLVENCIA

El análisis de la solvencia, a diferencia del análisis de la liquidez, que se centraba esencialmente en las partidas de activo y pasivo en el corto plazo, pretende analizar de una manera global y a largo plazo la situación patrimonial de la empresa. Dicho con otras palabras, el análisis de la solvencia trata de resolver si la empresa es capaz de atender todas sus deudas en el largo plazo.

Para entablar dicho análisis podremos utilizar el balance, el cual nos dará una visión más estática, o la cuenta de pérdidas y ganancias, cuya visión será más dinámica. Es importante centrarnos en las partidas que cobran mayor relevancia en el largo plazo, como lo son el endeudamiento y la capacidad de la empresa para generar recursos.

No hay que confundir que, es posible que una empresa tenga problemas de liquidez en un momento dado debido a un desajuste, y a la vez sea solvente, ya que dispone de una estructura financiera adecuada. Lo mismo puede suceder al revés, una elevada liquidez en un momento dado no garantiza la solvencia, ya que la empresa debe ser rentable para poder mantener ese estado de liquidez en el tiempo.

Por último, una ventaja a destacar del análisis de la solvencia es que el sector empresarial incide menos que en el análisis de la liquidez, por lo que la comparación entre empresas heterogéneas es posible.

A modo de resumen, el equilibrio financiero viene “medido por la capacidad que tiene la empresa de generar fondos suficientes y con puntualidad para el cumplimiento continuado de sus compromisos de pagos” (García y Fernández, 1992, p. 15).

A continuación, vamos a profundizar en los ratios más importantes:

### 5.2.1. Ratio de garantía.

El ratio de garantía muestra la relación entre el total del activo y el total del pasivo, incluyendo, en ambos casos, el corriente y el no corriente.

$$\text{Ratio de garantía} = \frac{\text{Total activo}}{\text{Total pasivo}}$$

Es un indicador de garantía frente a los acreedores de la empresa, ya que el resultado de este cociente nos da información sobre la capacidad que tiene la empresa para afrontar todas las deudas, tanto a corto como a largo plazo, con los activos que posee.

Como podemos observar, el único aspecto que no se tiene en cuenta del balance es el patrimonio neto, siendo el signo de éste determinante para el valor que nos va a arrojar el ratio. Si el patrimonio neto es positivo, significa que el activo total es superior al pasivo total, y el valor del ratio será superior a la unidad. Sin embargo, el valor óptimo del ratio se sitúa entre 1,5 y 2, ya

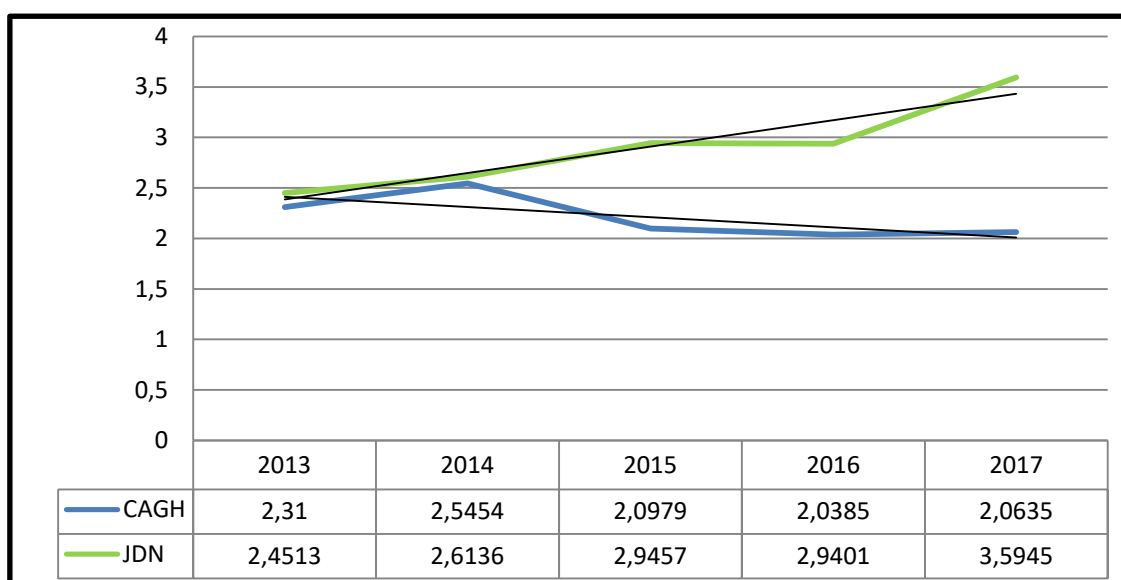
que cuanto más se aleje de la unidad, mayores reservas tendrá la empresa para futuros desajustes financieros.

Por otro lado, un valor inferior a la unidad es indicativo de graves problemas financieros, pues eso significaría que la empresa ha agotado sus recursos propios como consecuencia de pérdidas en los ejercicios anteriores.

Dado que este ratio es un indicativo de la garantía que ofrecen los activos frente a los acreedores en caso de liquidación, también se le conoce como distancia a la quiebra.

En palabras de Rivero (1986, p. 378): “si la empresa desenvuelve su actividad con beneficios y practica una adecuada política de autofinanciación, la situación es completamente diferente si los ejercicios finalizan con pérdidas”.

**Gráfica 9. Ratio de garantía.**



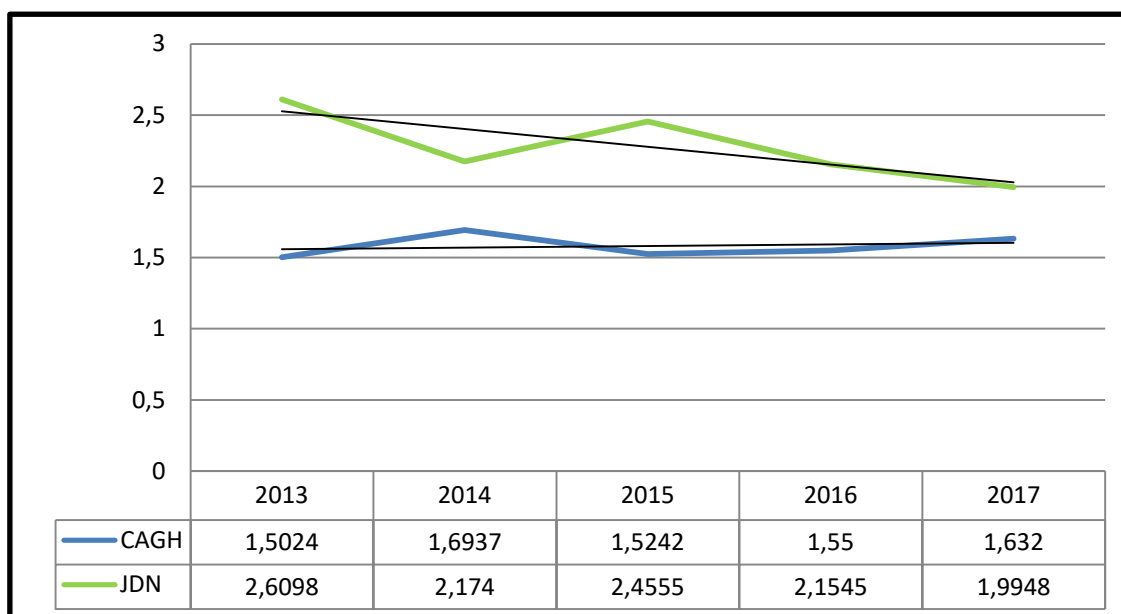
Del gráfico 9 concluimos que JDN sigue una tendencia de crecimiento mientras que CAGH sea una tendencia a la baja con proyección de mantenerse a largo plazo. Igualmente, en ambos casos los valores están por encima de los valores deseables y, en ningún caso, es inferior a dos. Resulta interesante observar que, mientras en los ratios de liquidez por lo general las sociedades presentaban, a priori, problemas financieros, a largo plazo la solvencia es más que suficiente y una garantía para sus acreedores. Aunque la mayor cantidad de deudas se concentre en el largo plazo, también lo hace el activo no corriente en mayor proporción.

Sin embargo, hay que tener en cuenta, que para un cálculo más ajustado y real del ratio, no hay que tener en cuenta para el activo aquellos que no sean convertibles en un valor para la empresa que sea de utilidad para afrontar los pagos. Además, es importante actualizar el valor de los activos a la hora de calcular su importe, ya que el coste histórico no tiene por qué coincidir con el coste actual.

Por ejemplo, en el caso que nos atañe, no vamos a tener en cuenta el inmovilizado en ambos casos, ya que es un elemento sin el que la empresa no podría continuar la actividad y, por tanto, no tendría mucho sentido ser solvente de esta manera más que a efectos de cumplir obligaciones con los acreedores, ya que esto supondría el cese de la actividad.

Las inversiones inmobiliarias sí que vamos a tenerlas en cuenta ya que, aunque se desprendan de ellas las sociedades, no cesaría su actividad pues no es lo principal.

**Gráfica 10. Ratio de garantía sin tener en cuenta el inmovilizado.**



Observamos en el gráfico 10, como de esta manera se invierten las situaciones: JDN adopta una tendencia descendente, lo que significa que su inmovilizado con el paso de los ejercicios es más importante, y CAGH se mantiene estable con una ligera tendencia al alza, por lo que su inmovilizado se mantiene constante (se va invirtiendo en nuevo inmovilizado a la par que se amortiza). De todas maneras, JDN sigue teniendo una distancia a la quiebra superior, y aunque CAGH se acerca al límite deseable inferior, se mantiene sobre o por encima de éste.

### 5.2.2. Ratio de endeudamiento (total y a corto y a largo plazo).

Este ratio trata de evaluar es la estructura financiera de la empresa, mostrándonos una relación entre el capital ajeno (el total del pasivo) y el capital propio (el patrimonio neto). Dicho de otro modo, nos dice qué grado de deuda tiene la empresa con los acreedores. Por tanto, mide el grado de dependencia de la empresa con los acreedores en el desarrollo de la actividad normal de explotación, y al mismo tiempo, nos informa del grado de riesgo que tiene asumido en la misma tanto acreedores como accionistas.

$$\text{Ratio de endeudamiento} = \frac{\text{Total pasivo}}{\text{Patrimonio neto}}$$

El valor idóneo para este ratio es aquél en el que se produzca un equilibrio entre financiación ajena y financiación propia, ya que un exceso de deuda aumenta el riesgo de

insolvencia, al tener que generar más flujo de efectivo para amortizar los préstamos y pagar sus intereses, y un déficit de éste puede acarrear, como ya mencionamos anteriormente, una pérdida de rentabilidad por parte de los accionistas. Por tanto, dicho valor idóneo se sitúa en torno a la unidad. De igual manera, tal como sucede con otros ratios, el valor óptimo dependerá de las circunstancias de la empresa y se verá afectado también por otros factores, como la inflación.

Ante un endeudamiento elevado la empresa dispone de mecanismos para paliarlo: puede optar por la ampliación de capital (para que el grado de dependencia con la financiación ajena disminuya) o redistribuir los beneficios del ejercicio en reservas; también puede convertir las obligaciones en acciones.

Sin embargo, para un análisis más profundo y exacto del endeudamiento total, podemos dividir la expresión en corto y largo plazo, siendo el endeudamiento el resultado de la suma del cociente entre el pasivo corriente y el patrimonio neto más el pasivo no corriente y el patrimonio neto. De esta manera, podremos observar de manera más detallada dónde se encuentra el mayor porcentaje de financiación ajena.

$$\text{Ratio de endeudamiento a corto plazo} = \frac{\text{Pasivo corriente}}{\text{Patrimonio neto}}$$

$$\text{Ratio de endeudamiento a largo plazo} = \frac{\text{Pasivo no corriente}}{\text{Patrimonio neto}}$$

También podremos medir la calidad del endeudamiento, ya que el del corto plazo será de menor calidad puesto que es una financiación que nos permite menos margen de maniobra al ser exigible en el corto plazo. Para ello, relacionando la deuda a corto y largo plazo con el total de la financiación ajena (pasivo total), podremos conocer la calidad de dicha deuda.

Además, hay que tener en cuenta que dentro de la financiación ajena podemos distinguir entre las que nos proporcionan los proveedores y las que nos proporcionan las entidades bancarias. Ésta última cobra mayor importancia ya que sus condiciones son más estrictas, lo que implica un mayor riesgo y mayor coste financiero. Es por ello, que es importante establecer una relación entre deuda bancaria y el patrimonio neto, y así conocer qué parte de nuestra financiación ajena está siendo proporcionada por esta vía.

En las gráficas 11 y 12 hemos apilado para cada una de las empresas el ratio de endeudamiento a corto y largo plazo y la barra en su conjunto nos muestra el ratio de endeudamiento total.

Observamos cómo, en el CAGH, la deuda a corto plazo oscila en torno al 20% del patrimonio neto, mientras que el porcentaje respecto de los fondos propios a largo plazo aumenta con los ejercicios, lo que hace que el ratio de deuda total avance desde casi un 80% en 2013 hasta un 94% en 2017. Esto significa que existe un equilibrio entre financiación propia y ajena, y por lo tanto, a priori, son valores adecuados.

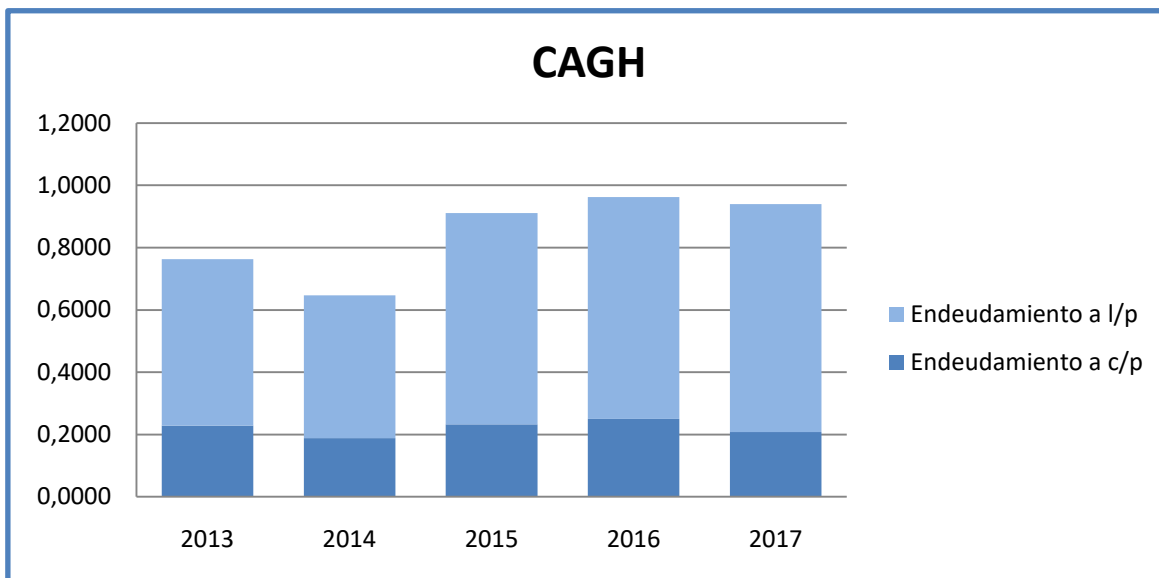
No es el caso de JDN, cuyo ratio de endeudamiento total va descendiendo a lo largo de los ejercicios hasta situarse en un 40% del patrimonio neto. Como ya hemos visto con otros



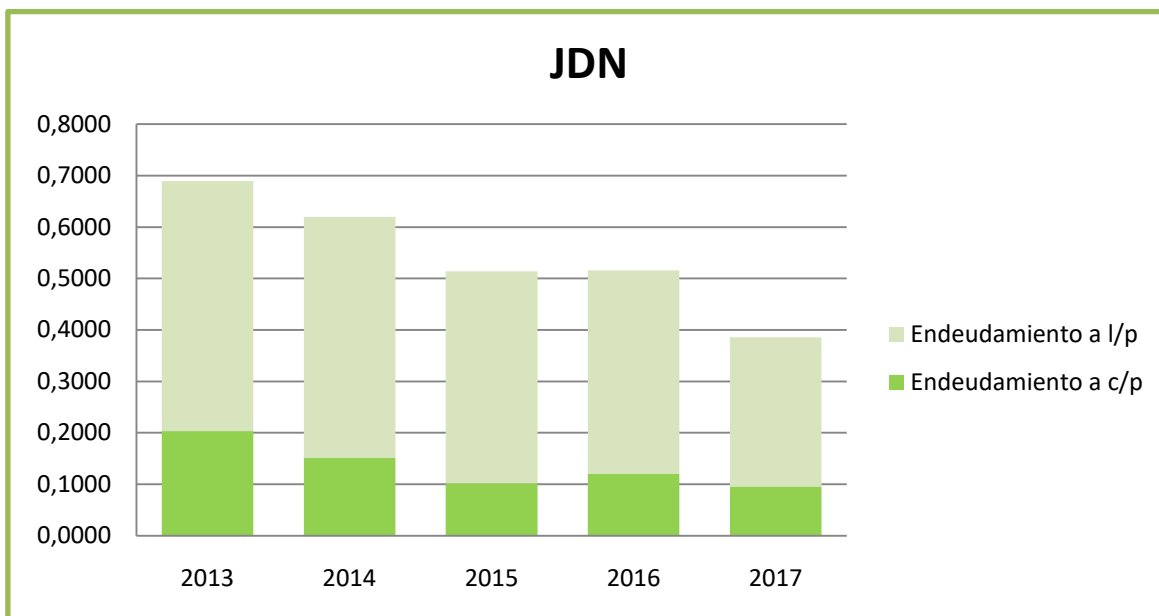
ratios, esto se debe a la gran disminución de la deuda contraída con entidades bancarias, lo que, como ya comentamos, es positivo para la salud de la economía de la empresa.

En cuanto a la calidad, la proporción de la deuda a largo plazo es bastante mayor que la de corto plazo, por lo que en este aspecto ambos hoteles van por el camino correcto.

**Gráfica 11. Ratio de endeudamiento total, a c/p y a l/p del CAGH.**



**Gráfica 12. Ratio de endeudamiento total, a c/p y a l/p del JDN.**



## 6. ANÁLISIS ECONÓMICO POR RATIOS

### 6.1. Rentabilidad

En este análisis por ratios sobre la rentabilidad, ilustraremos la importancia relativa de la misma. Esta nos dará alternativas y vías de solución, ya que nos ayuda para establecer un

marco de referencia útil para interpretar lo que indica el ratio. Dentro del análisis de la rentabilidad, debemos distinguir entre rentabilidad económica y rentabilidad financiera.

### 6.1.1. Rentabilidad económica.

Consiste en cuantificar los resultados que generan las inversiones, es decir, el nivel de uso de los activos y la eficiencia en el desarrollo de las funciones operativas. La rentabilidad económica se define relacionando el resultado de la actividad antes de impuestos y el activo total neto:

$$\text{Rentabilidad económica} = \frac{\text{Resultado antes de impuestos}}{\text{Activo total}}$$

La rentabilidad económica nos permite comprobar si la inversión en activos es adecuada o no, dependiendo del rendimiento que obtengamos de los mismos. Si este ratio aumenta de un ejercicio a otro, podría indicar un incremento de las ventas o una disminución de los activos totales.

A continuación haremos un análisis de la rentabilidad económica durante los últimos cinco años de nuestro caso práctico.

**Tabla 5. Rentabilidad económica.**

	2013	2014	2015	2016	2017
<b>CAGH</b>	4,16%	6,26%	5,91%	5,35%	6,16%
<b>JDN</b>	2,36%	4,13%	4,83%	2,36%	6,90%

En ambas empresas, el ratio presenta valores positivos durante todos los ejercicios del estudio, lo que indica que han obtenido resultados de explotación positivos. En el caso de CAGH se puede observar una mayor estabilidad en su rentabilidad económica, situándose entre un 4% y un 6%. Esa constancia se explica porque, a medida que han aumentado los beneficios con el devenir de los ejercicios, dichos beneficios han sido invertidos en dar créditos a sociedades del grupo, como podemos observar en el balance. Por tanto, en este caso, que no aumente el ratio no significa que la rentabilidad esté estancada, sino que activo y beneficio crecen a la par.

Por otro lado, JDN presenta una rentabilidad económica creciente con una leve caída en el año 2016, debido a un resultado poco favorable, recuperándose de forma muy sustancial al año siguiente, consiguiendo un 6,9%. En este caso, el activo se mantiene medianamente constante, por lo que las variaciones en el ratio sí que se deben a fluctuaciones en el resultado del ejercicio. Un ejemplo claro es el ejercicio 2016, donde se aprecia una caída importante del beneficio y del ratio también.

La tendencia general de ambos casos es alcista, lo que (si el resto de resultados es positivo) podría permitir la inversión en mejora de las instalaciones, o destinar el resultado positivo al incremento de las reservas.

Es lógico que el valor del ratio sea bajo ya que, como hemos señalado en varias ocasiones, la explotación hotelera conlleva una gran inversión en activos, y por tanto, la proporción entre el beneficio obtenido respecto a la masa total del activo será baja. Lo importante es que sea positiva, ya que significa que los ingresos de cada ejercicio son superiores a los gastos del mismo.

### 6.1.2. Rentabilidad financiera.

El objetivo principal de la rentabilidad financiera es determinar el rendimiento obtenido de los capitales aportados por los accionistas. O sea, es la rentabilidad obtenida de los fondos invertidos. Tratándose de un índice de evaluación indirecta, para conseguir resultado lo más preciso posible, se deben tener en cuenta distintas magnitudes, definiéndose matemáticamente con la siguiente expresión:

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

En definitiva esta rentabilidad va a depender de la capacidad de la propia empresa de generar beneficios a través del proceso de producción y venta, del tipo de interés del capital externo, de la tasa impositiva sobre beneficios y de su propio nivel de endeudamiento.

**Tabla 6. Rentabilidad financiera.**

	2013	2014	2015	2016	2017
<b>CAGH</b>	7,33%	10,32%	11,29%	10,50%	11,95%
<b>JDN</b>	3,98%	6,69%	7,31%	3,58%	9,56%

Al igual que ocurría con la rentabilidad económica, la rentabilidad financiera presenta valores positivos, lo que indica que ambas empresas han obtenido beneficios en los ejercicios considerados. CAGH ha conseguido, desde 2014, mantener su rentabilidad por encima del 10%. Esa constancia se debe, al igual que en la rentabilidad económica, no a que no crezcan los beneficios, sino que el beneficio obtenido se usa para capitalizar la sociedad, y por tanto el ratio se mantiene en torno a los mismos números.

En el caso de JDN sus valores más bajos son los del año 2013 y 2016 que denotan una disminución de los ingresos, los cuales han sido favorablemente solventados en los años siguientes.

## 6.2. Ratios de personal.

### 6.2.1. Ratio de gasto por empleado.

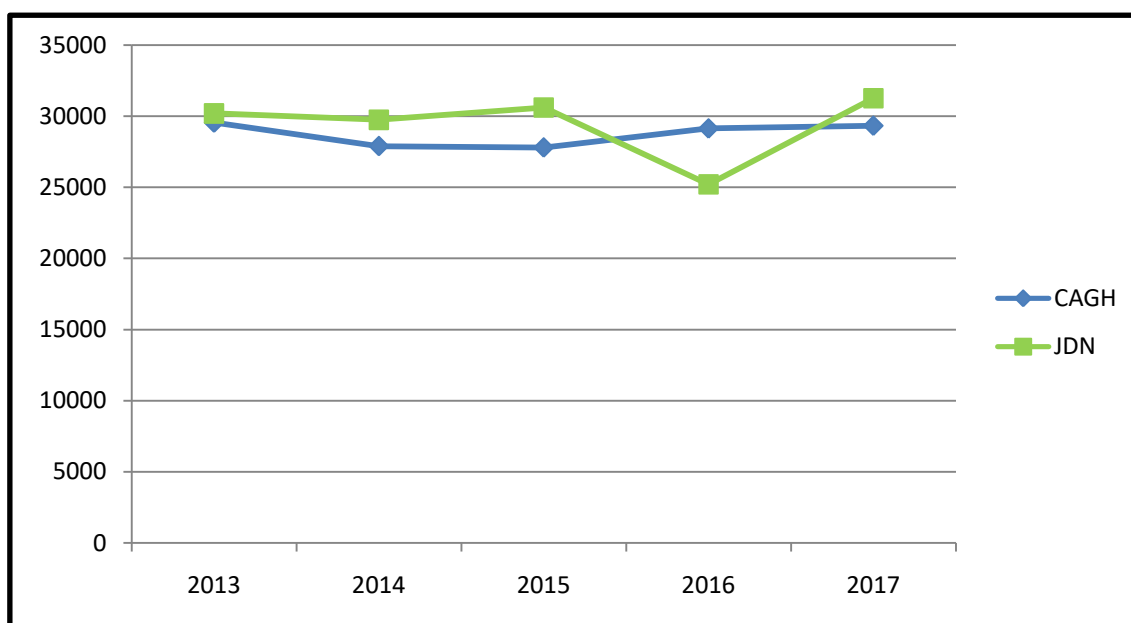
Si atendemos al gasto de personal que tiene la sociedad en relación al número de empleados que posee, podemos obtener información valiosa de la cuantía que se invierte en cada trabajador. Para ello, calculamos el cociente entre el gasto de personal y el número de empleados. Los datos que nos arroja esta fórmula para nuestras empresas son las siguientes:

**Tabla 7. Información sobre empleados y gastos de personal.**

		2013	2014	2015	2016	2017
<b>Gasto de personal</b>	<b>CAGH</b>	8.034.358	8.061.749	8.561.167	9.029.824	9.441.595
	<b>JDN</b>	8.299.687	8.562.288	8.198.358	6.124.452	8.873.374
<b>Nº de empleados</b>	<b>CAGH</b>	272	289	308	310	322
	<b>JDN</b>	275	288	268	243	284
<b>Cociente</b>	<b>CAGH</b>	29.538,08	27.895,33	27.796,00	29.128,46	29.321,72
	<b>JDN</b>	30.180,68	29.730,17	30.590,89	25.203,51	31.244,27

Como podemos observar en el gráfico 13 a raíz de la información obtenida de la tabla 7, en todos los ejercicios salvo, una vez más, en 2016, el salario por trabajador es superior en JDN respecto del CAGH, situándose en torno a los 30.000 euros. En el caso de CAGH se encuentra por debajo de esa cifra en el primer año, disminuyendo levemente en los dos siguientes, y volviendo a subir entorno a la citada cifra para mantenerse en 2016 y 2017.

**Gráfica 13. Relación de gasto por trabajador.**



Es interesante observar, en el caso de CAGH, como los gastos de personal por empleado se mantienen más o menos constantes a la par que la cifra de empleados asciende con el paso de los años, pasando de 272 empleados en 2013 a 322 en 2017. Esto se puede interpretar como que el nivel de salario en estos cinco ejercicios no ha aumentado al menos de manera considerable. Realmente, el salario medio por empleado ha disminuido, porque tiene más personal y, sin embargo, el salario medio por empleado ha disminuido),

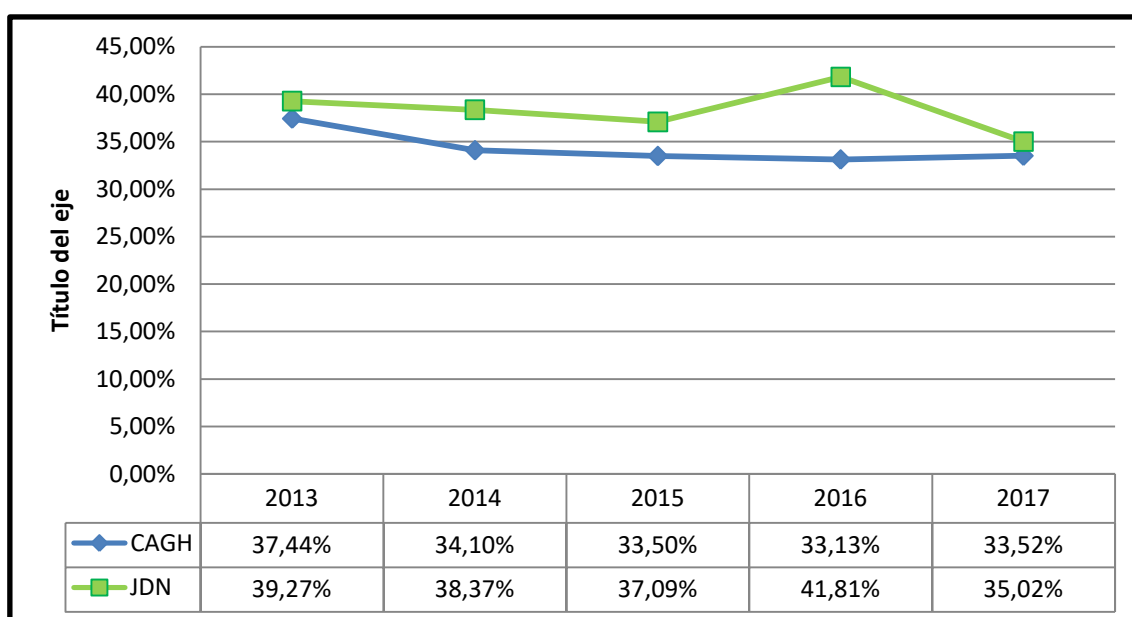
No sucede lo mismo en el caso de JDN, que en los ejercicios 2013, 2014 y 2017 la cifra de empleados es similar y, por tanto, el gasto por empleado también lo es, de lo que se desprende la misma conclusión que en CAGH. Sin embargo, no sucede lo mismo para los

ejercicios 2015 y 2016, ya que la bajada de empleados no viene acompañada de una disminución en la misma proporción de los gastos de personal. En 2015, una explicación plausible puede ser el coste del despido de una cantidad importante de trabajadores, lo que hace que el gasto de personal se mantenga. Dicha explicación no es válida para 2016; sí la puede ser una disminución de gastos en función de objetivos o de extras o el hecho de que la mayor parte del personal sea no cualificado, lo que bajaría los costes, actuación posiblemente necesaria debido a los malos resultados del citado ejercicio.

### 6.2.2. Coste de personal respecto al total de ventas.

Si el aumento de las ventas no es muy intenso, los gastos de personal deben permanecer constantes, mientras que un aumento significativo debe traducirse en una reducción de este ratio, luego un aumento de los gastos de personal en estrecha relación con las ventas, nos proporcionaría unos costes excesivos. Para calcularlo, debemos relacionar los gastos de personal con las ventas netas.

**Gráfica 14. Gasto de personal respecto el total de ventas.**



Con la información obtenida del gráfico 14, observamos que existe una leve tendencia a la reducción del coste de personal respecto al total de las ventas. Esto significa que los costes de personal no aumentan acorde lo hacen los ingresos, por lo que se les está sacando una mayor rentabilidad a los mismos. Una vez más, la excepción se sitúa en 2016 para JDN, en el que el porcentaje del gasto de personal respecto a las ventas ascendió por encima del 40%, debido de una disminución de éstas pero no una disminución en la misma proporción de los gastos de personal.

En cuanto a CAGH, han sabido disminuir de 2013 a 2014 el peso relativo del personal respecto a las ventas y mantenerlo a lo largo de los ejercicios, consiguiendo un equilibrio entre aumento de ventas y aumento del gasto de personal.

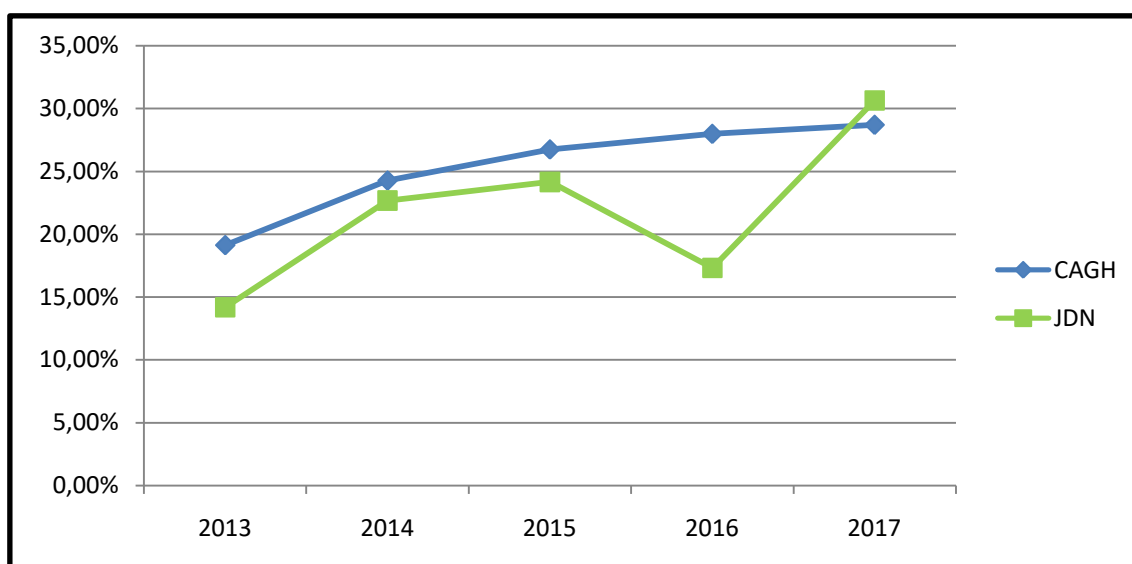
### 6.3. Margen neto.

Para tener una perspectiva de los ingresos que nos arrojan nuestras ventas una vez deducido los gastos, vamos a utilizar el concepto de margen neto, que lo calcularemos mediante la siguiente fórmula:

$$\text{Margen neto} = \frac{\text{Resultado de explotación}}{(\text{INCN} + \text{otros ingresos de explotación})}$$

Cuanto mayor sea este margen (cuyos valores podemos expresarlos en porcentajes), mayor beneficio estamos obteniendo por cada unidad de venta, por lo que es interesante maximizar este concepto.

Gráfica 15. Margen neto.



Como podemos observar en la gráfica 15, CAGH tiene una tendencia al alza, comenzando desde casi un 20% en 2013, subiendo cinco puntos en un año, y reduciendo su ritmo de crecimiento con tendencia a estabilizarse a partir del ejercicio 2017. De dichos resultados deducimos que a lo largo del tiempo han sabido reducir los costes para unos mismos niveles de ventas, llegando a partir de 2015 al techo de margen que ofrece el sector.

Este argumento se ve reforzado ya que, en JDN, como ya hemos visto a través de otros ratios, su mejor resultado conseguido fue en 2017 y es dónde se igualan prácticamente ambos márgenes. Observamos que el margen de JDN es más pronunciado, produciéndose una caída en 2016 pero recuperándose de manera abrupta al ejercicio siguiente, superando incluso al CAGH.

## 7. COMPARACIÓN DE LOS PRINCIPALES RATIOS CON LA COMPETENCIA DIRECTA.

Para contextualizar toda la información que hemos analizado, hemos filtrado a través del SABI, las sociedades que tengan el mismo código CNAE que las empresas comparadas, y del resultado hemos seleccionado las ubicadas en el municipio de Adeje (en adelante, el sector)

para así ver las diferencias de estos dos hoteles respecto a las del sector en los principales ratios. Para ello, hemos sumado las cuentas de dichas sociedades y calculado los ratios ya nombrados. La lista de sociedades y los resultados se pueden consultar en el anexo y en el siguiente cuadro se muestran los resultados únicamente para el sector:

**Tabla 8. Principales ratios del sector hotelero en Adeje.**

<b>RATIOS</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
<b>Ratio de solvencia a c/p</b>	1,1840	1,2232	1,1577	0,9171	0,9338
<b>Ratio de prueba ácida</b>	1,0084	1,0762	1,0243	0,8222	0,8548
<b>Ratio de tesorería</b>	0,2591	0,4515	0,4495	0,3573	0,2674
<b>Ratio de garantía</b>	2,1760	2,2663	2,4030	2,1556	2,2643
<b>Ratio de endeudamiento</b>	0,8503	0,7897	0,7127	0,8654	0,7909
<b>Ratio de endeudamiento a c/p</b>	0,2443	0,2363	0,2212	0,3064	0,2772
<b>Ratio de endeudamiento a l/p</b>	0,6060	0,5534	0,4916	0,5590	0,5138
<b>Rentabilidad económica</b>	3,12%	5,87%	5,63%	7,01%	6,68%
<b>Rentabilidad financiera</b>	5,77%	10,49%	9,70%	13,12%	12,00%
<b>Gastos de personal respecto al total de ventas</b>	29,90%	27,86%	31,95%	31,44%	29,80%
<b>Margen neto</b>	12,86%	18,97%	21,67%	23,43%	19,89%

Si analizamos los ratios relativos a la liquidez nos damos cuenta de que tanto CAGH y JDN están muy por debajo del sector, llegando incluso en algunos escasos a estar escasamente por encima de la mitad de los valores del sector. En general, la liquidez del sector tiende a disminuir de 2013 a 2017, donde los mejores resultados se obtienen en los ejercicios 2014 y 2015 y luego descienden paulatinamente en los dos siguientes.

En cuanto al ratio de garantía, sucede lo contrario: los números de las empresas comparadas están por encima de los del sector (excepto en el caso de CAGH en los ejercicios 2016 y 2017), aunque la diferencia no es tan notable en este caso como la que existe en los ratios de liquidez entre el sector y los dos hoteles. Igualmente, la situación tanto como para las empresas como para el sector es positiva en este aspecto.

En los valores de endeudamiento hay situaciones dispares. En los dos primeros ejercicios ambas empresas tienen números similares al sector pero se encuentran por debajo. A partir de 2015, CAGH pasa a tener un mayor porcentaje de endeudamiento respecto al sector y JDN pasa a estar muy por debajo, que, como ya habíamos comentado, se debe principalmente a la subsanación de las deudas con las entidades bancarias. En cuanto a la calidad de la deuda, CAGH y el sector tienen valores similares en los cinco ejercicios estudiados, mientras que JDN, por la razón de las deudas bancarias pasa a estar por debajo a partir de 2015. Por tanto, la diferencia se encuentra en la deuda a largo plazo.

Si en el análisis de la liquidez y en el de la solvencia era donde encontrábamos las mayores diferencias con el sector, es en la rentabilidad, tanto económica como financiera donde se dan las mayores similitudes. Tanto el sector como nuestras empresas presentan números similares, aunque los de CAGH son ligeramente superiores en los tres primeros ejercicios con

respecto al sector. No es el caso de JDN, que se encuentra en niveles inferiores al sector excepto en 2017, cuya rentabilidad económica se dispara.

El gasto en personal en el sector sigue una tendencia fluctuante hasta 2015 y luego desciende en cantidades no muy notorias, llegando a situarse desde un 31,95% en 2015 hasta un 29,80% en 2017. En todo caso, el gasto en personal respecto al total de ventas de JDN y CAGH es superior en todos los años, situándose la máxima diferencia en 2013 dónde llega a alcanzar aproximadamente ocho puntos por encima CAGH y casi diez puntos por encima JDN.

Por último, el margen neto es superior, también, en todos los años el de las empresas respecto el del sector, excepto JDN en 2016, donde sufre una caída hasta el 17,32%, en contraste con el 27,98% de CAGH y 23,43% del sector, pero recuperándose en 2017 trece puntos, llegando hasta el 30,64%, un 2% más que CAGH y casi un 11% más que el sector.

## **8. CONCLUSIONES**

Los ratios financieros y económicos, por sí solos, no proporcionan información concluyente sobre el estado en el que se encuentra la empresa, pues hay que contextualizarlos y sacar las conclusiones convenientes según las circunstancias de cada entidad. Por tanto, para dos valores iguales de un ratio en distintas empresas, no significa necesariamente que sean buenos o malos valores para ambos.

La distribución del activo de las sociedades está formada prácticamente en su totalidad por activo no corriente, y dentro de esta, por inmovilizado, ya que es el elemento principal de la actividad que se desarrolla en este sector. La otra parte la forman los créditos a terceros y las inversiones inmobiliarias, por lo que ambas empresas financian a otras del grupo y además invierten en la mejora de sus infraestructuras, sobre todo JDN.

El patrimonio neto forma la mayor parte de las obligaciones en ambas empresas, produciéndose un aumento en JDN debido a la disminución de las deudas con entidades bancarias, y una disminución en CAGH debido a mayor financiación externa.

Atendiendo a la liquidez, el ratio corriente en CAGH mejora los primeros años para luego volver a caer, mientras que, en JDN fluctúa. En ambos casos se encuentra muy por debajo de la unidad. Esto demuestra que, a pesar de un valor por debajo de la unidad no es el idóneo, esta situación no es crítica para la empresa. No es el caso del sector, cuyos valores en 2013 y 2015 son superiores a la suma de los de las empresas comparadas. En este caso sí que está en valores en torno a la unidad, por lo que la situación es mucho mejor que la de CAGH y JDN.

Las existencias en CAGH cobran más importancia debido a que su test ácido cambia notablemente respecto al ratio corriente. En el sector sucede lo mismo que con el ratio de solvencia a corto plazo. En la respuesta inmediata a las obligaciones, JDN maneja más activos líquidos que CAGH y por tanto tiene una respuesta inmediata superior.



Por tanto, en general, la liquidez de las sociedades comparadas no es positiva, teniendo que acudir a financiación con partes vinculadas. No es así el caso del sector, cuyos valores en general son los deseables en cuanto a las obligaciones a corto plazo se refiere.

Observando los ratios relativos a la solvencia, el ratio de garantía tiende al alza en JDN, exceptuando un leve estancamiento, mientras que en CAGH la tendencia es a la baja, con proyección de mantenerse constante a largo plazo. Como vemos ambas empresas presentan mejores resultados en este sentido. Sin embargo, al obviar el inmovilizado se da la situación contraria. El sector presenta peores resultados que JDN mientras que con respecto a CAGH son alternos. Igualmente, en todos los casos es buena.

El nivel de endeudamiento crece en CAGH con el paso del tiempo y disminuye en JDN. El sector comparado con las empresas sigue una tendencia similar a la del ratio corriente. En todos los casos no se llega a la unidad, por lo que los inversores tienen una mayor carga de la deuda de las sociedades y el sector.

En este sentido, las empresas comparadas presentan mejores resultados de solvencia respecto al sector, en especial JDN.

La rentabilidad económica es, por lo general, mejor en CAGH que en JDN, excepto en el último ejercicio. El sector los primeros ejercicios se sitúa entre los valores de las dos empresas mientras que en el cuarto y el quinto se equiparan.

La rentabilidad financiera está por encima del 10% en CAGH a partir de 2014, siendo mejores resultados que JDN. De nuevo, en 2016, el sector obtiene el mejor resultado. Sin embargo, en 2013 y 2015 presenta peores resultados que CAGH.

El gasto de personal respecto al total de ventas de ambas empresas es superior al del sector, estando JDN también por encima de CAGH.

Por último, el margen neto es dispar en ambas sociedades: CAGH sigue una tendencia logarítmica en los ejercicios estudiados; JDN sigue la misma tendencia hasta 2015, bajando en 2016 y remontando en 2017. El sector se encuentra por lo general por debajo de los valores de los hoteles, presentando una tendencia alcista y bajando en 2017.

En resumen, CAGH presenta mejores resultados en liquidez respecto a JDN, pero en ambos casos por debajo del sector. Al contrario sucede a largo plazo, donde JDN es más solvente que CAGH y en general presentan ambas mejor solvencia que el sector. Igualmente la rentabilidad es superior a la del sector, excepto en 2016, donde JDN presenta unos resultados muy por debajo de su tendencia al alza.

## 8. BIBLIOGRAFÍA

- ArchelDomenech, P. et al., (2008) *Estados contables. Elaboración, análisis e interpretación*. Madrid. Grupo Anaya.
- BanegasOchovo, R., Sánchez-Mayoral, F., Nevado Peña, D. (1998) *Análisis por ratios de los estados contables financieros (análisis externo)*. Madrid. Civitas.
- Elizondo López, Arturo (1996) *Proceso contables 1*. Tercera Edición. Thomson.
- García Martín, V. y Fernández Gámez, M. A., (1992) *Solvencia y rentabilidad de la empresa española. Estudio teórico-empírico*. Madrid. Instituto de Estudios Económicos.
- Garrido Miralles, P. e Íñiguez Sánchez, R., (2010) *Análisis de los estados contables. Elaboración e interpretación de la información financiera*. Madrid. Grupo Anaya.
- Horngren, C. T., (2007) *Contabilidad de costos*. 12ª Edición. México. Prentice-Hall Hispanoamérica.
- Rivero Romero, J. (1986) *Análisis de estados financieros. Un ensayo*. Madrid. Trivium.
- SABI (2019). Web. Disponible en: <https://sabi.bvdinfo.com>
- Williams, J.R., Haka, S.F., Bether, M. (2000) *Contabilidad: la base de las decisiones*. MacGraw Hill.

## 9. ANEXOS

RATIOS	2013			2014			2015			2016			2017		
	CAGH	JDN	SECTOR	CAGH	JDN	SECTOR	CAGH	JDN	SECTOR	CAGH	JDN	SECTOR	CAGH	JDN	SECTOR
Ratio de solvencia a c/p	0,5875	0,5104	1,1840	0,8002	0,6656	1,2232	0,6012	0,3344	1,1577	0,58	0,411	0,9171	0,4814	0,5021	0,9338
Ratio de prueba ácida	0,5005	0,4897	1,0084	0,7081	0,6391	1,0762	0,527	0,2979	1,0243	0,5142	0,2918	0,8222	0,4031	0,4635	0,8548
Ratio de tesorería	0,0105	0,156	0,2591	0,0392	0,0826	0,4515	0,0121	0,1082	0,4495	0,0167	0,0855	0,3573	0,0165	0,0646	0,2674
Ratio de garantía	2,31	2,4513	2,1760	2,5454	2,6136	2,2663	2,0979	2,9457	2,4030	2,0385	2,9401	2,1556	2,0635	3,5945	2,2643
Ratio de autonomía financiera	1,31	1,4513	1,1760	1,5454	1,6136	1,2663	1,0979	1,9457	1,4030	1,0385	1,9401	1,1556	1,0635	2,5945	1,2643
Ratio de endeudamiento	0,7633	0,6891	0,8503	0,6471	0,6197	0,7897	0,9109	0,5139	0,7127	0,9629	0,5154	0,8654	0,9404	0,3854	0,7909
Ratio de endeudamiento a c/p	0,2279	0,2033	0,2443	0,1887	0,1514	0,2363	0,2319	0,1017	0,2212	0,25	0,1201	0,3064	0,2073	0,0955	0,2772
Ratio de endeudamiento a l/p	0,5354	0,4858	0,6060	0,4584	0,4683	0,5534	0,679	0,4122	0,4916	0,7129	0,3953	0,5590	0,7331	0,2899	0,5138
Rentabilidad económica	4,16%	2,36%	3,12%	6,26%	4,13%	5,87%	5,91%	4,83%	5,63%	5,35%	2,36%	7,01%	6,16%	6,90%	6,68%
Rentabilidad financiera	7,33%	3,98%	5,77%	10,32%	6,69%	10,49%	11,29%	7,31%	9,70%	10,50%	3,58%	13,12%	11,95%	9,56%	12,00%
Gastos de personal respecto al total de ventas	37,44%	39,27%	29,90%	34,10%	38,37%	27,86%	33,50%	37,09%	31,95%	33,13%	41,81%	31,44%	33,52%	35,02%	29,80%
Margen neto	19,11%	14,19%	12,86%	24,26%	22,68%	18,97%	26,74%	24,16%	21,67%	27,98%	17,32%	23,43%	28,70%	30,64%	19,89%

1. **DREAMPLACE HOTELS & RESORTS SL**
2. **HOTELERA ADEJE SL**
3. **TURISTICA KONRAD SL.**
4. **HOTEL OASIS PARAISO SA.**
5. **SURLAGO SA**
6. **COSTA ADEJE GRAN HOTEL SL**
7. **JARDINES DE NIVARIA SL**
8. **ADRUE SL**
9. **COPLAY 95 SL**
10. **APART HOTEL NAUTILUS SA**
11. **FELAHOTEL SLU**
12. **ISABEL FAMILY HOTEL SL**
13. **EL MIRADOR DEL DUQUE SL**
14. **PLAYA DEL OESTE, SA**
15. **NEXOTEL GESTION SA**
16. **SAN EUGENIO SA**
17. **GESTORA DE ACTIVOS EN LEASING SL**
18. **RENT2NDHOMETENERIFE SL.**
19. **COLON GUANAHANI SL**
20. **MADO SOCIEDAD ANONIMA**
21. **CLUB TROPICAL PLAYA SL**
22. **SANTA MARIA DEL SUR SOCIEDAD ANONIMA**
23. **SEIT-52 SL**
24. **FUERTEVENTURA LIFE SL**
25. **HOCASOL SA**
26. **NEXOTEL ADEJE SA**
27. **MEDANO BEACH SL**
28. **URBANIZADORA HISPANO BELGA SL**
29. **PLAYA ATLANTICO SA**
30. **APARTAMENTOS DUNAS CLUB SL**
31. **UDALLA PARK SL**
32. **DREAMPLACE LANZAROTE SL.**
33. **CALLAO TENERIFE SA**
34. **PLAYAS DE LIENCRES SL**
35. **MANTENERIFE SL**
36. **MACLA HOTELES SL**
37. **AUDAZ BRITO E HIJOS SL**
38. **WASCHE RENT SL**
39. **EXPLORACIONES SANTONEL SL**
40. **TOPRI TENERIFE EXPLORACIONES TURISTICAS SL**
41. **AZUCAR PROYECTOS SL.**
42. **FIESTA FUERTEVENTURA SA**
43. **HOTEL ROCA NIVARIA SL.**