

TRABAJO FIN DE GRADO
Grado en Contabilidad y Finanzas
Facultad de Economía, Empresa y Turismo

FRACASO EMPRESARIAL: THOMAS COOK

BUSINESS FAILURE: THOMAS COOK

Alumna:

Lima Farrais, Joselyn

Tutora:

Fuentes Medina, M.Lilibeth

Curso académico: 2019/2020

En San Cristóbal de La Laguna, a 7 de julio de 2020

RESUMEN

En el presente trabajo analizamos el fracaso empresarial de uno de los touroperadores más importantes en el sector turístico, a través de modelos de predicción del fracaso. La finalidad de trabajo es conocer si existían indicios en las cuentas anuales de Thomas Cook para prever y anticiparse al fracaso empresarial. Para ello se realizará el estudio durante cuatro periodos antes de la quiebra, además de usar una comparativa de datos entre los dos touroperadores más importantes en el mercado, siendo Thomas Cook y Tui Group.

Para la realización de este estudio se ha utilizado un análisis económico-financiero que estudia las diferentes masas patrimoniales del Balance y Cuentas Pérdidas y Ganancias a través de la utilización de una serie de ratios financieros. Además se han utilizado diferentes modelos de predicción de fracaso con los cuales comprobaremos si la empresa tenía indicios para prever el fracaso empresarial.

Se puede concluir que uno de los principales indicadores del fracaso fue la mala gestión que llevo la propia empresa, sumado a la grandes deudas contraídas y los grandes problemas de liquidez que presentaba a lo largo de los periodos analizados. Añadir a este problema la poca evolución que tuvo este touroperador en relación con su adaptación a los nuevos modelos de negocios online.

PALABRAS CLAVES: Fracaso empresarial, touroperador, ratios financieros, cuentas anuales, Thomas Cook.

ABSTRACT

In the present work we analyze the business failure of one of the most important tour operators in the tourism sector, through failure prediction models. The purpose of the work is to find out if there were signs in Thomas Cook's annual accounts to foresee and anticipate business failure. For this, the study will be carried out for four periods before bankruptcy, in addition to using a comparison of data between the two most important tour operators in the market, being Thomas Cook and Tui Group.

In order to carry out this study, an economic-financial analysis has been used that studies the different assets of the Balance Sheet and Profit and Loss Accounts through the use of a series of financial ratios. In addition, different failure prediction models have been used with which we will check if the company had clues to predict business failure.

It can be concluded that one of the main indicators of failure was the poor management of the company itself, added to the large debts contracted and the major liquidity problems that it presented throughout the periods analyzed. Another problem was the little evolution that this tour operator had in relation to its adaptation to new online business models.

KEYWORDS: Business failure, touroperador, financial ratios, annual accounts, Thomas Cook.

ÍNDICE

1. INTRODUCCIÓN	5
1.2. MOTIVACIÓN Y JUSTIFICACIÓN DEL TEMA	5
1.3. OBJETIVOS.....	5
1.4. METODOLOGÍA	5
1.5. ESTRUCTURA ORGANIZATIVA.....	6
2. CONTEXTUALIZACIÓN	7
2.2. SITUACIÓN ECONOMICA Y TURISTICA DE ESPAÑA Y CANARIAS	7
2.3. CONTEXTUALIZACIÓN DE THOMAS COOK Y SU COMPETIDOR TUI GROUP	8
2.3.1. Historia de Thomas Cook.....	8
2.3.2. Historia de Tui Group.....	9
2.3.3. Comparativa de Thomas Cook y Tui Group.....	9
3. ANÁLISIS ECONÓMICO-FINANCIERO	10
3.1. ANÁLISIS VERTICAL Y HORIZONTAL	10
3.2. ANÁLISIS DE LOS RATIOS FINANCIEROS	14
3.2.1 Ratio de liquidez y ratio de tesorería.....	15
3.2.2. Ratio de garantía	16
3.2.3. Ratio endeudamiento	16
3.2.4. Ratios de rentabilidad económica y financiera.....	17
3.3. CONCLUSIONES DEL ANÁLISIS ECONÓMICO-FINANCIERO.....	19
4. FRACASO EMPRESARIAL DE THOMAS COOK	20
4.1. DEFINICIÓN DE FRACASO EMPRESARIAL.....	20
4.2. SELECCIÓN DE VARIABLES Y MODELOS DE PREDICCIÓN DEL FRACASO	22
4.3. ANÁLISIS EMPÍRICO APLICADO	22
4.3.1. Modelos basados en información contable	22
4.3.2. Modelos basados en información no contable	26
5. CONCLUSIONES	27
6. BIBLIOGRAFÍA	29

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla nº1 Principales magnitudes de Tui Group y Thomas Cook.....	10
Tabla nº2 Evolución de los pesos (%) y de las partidas (millones de euros) del Balance de Situación y sus variaciones entre 2015 y 2018 de Thomas Cook y Tui Group.....	12
Tabla nº3 Evolución de los pesos (%) y de las partidas (millones de euros) de las Cuentas de Pérdidas y Ganancias y sus variaciones entre 2015 y 2018 de Thomas Cook y Tui Group.....	13
Tabla nº4 Ratio de liquidez y de tesorería entre 2015 y 2018 de Thomas Cook y Tui Group.....	15
Tabla nº5 Ratio de garantía entre 2015 y 2018 de Thomas Cook y Tui Group.....	16
Tabla nº6 Ratio de endeudamiento entre 2015 y 2018 de Thomas Cook y Tui Group.....	17
Tabla nº7 Ratio de rentabilidad económica entre 2015 y 2018 de Thomas Cook y Tui Group.....	17
Tabla nº8 Ratio de rentabilidad financiera entre 2015 y 2018 de Thomas Cook y Tui Group.....	18
Tabla nº9 Apalancamiento entre 2015 y 2018 de Thomas Cook y Tui Group.....	18
Tabla nº10 Método Z-Score para Thomas Cook y Tui Group entre 2015 y 2018.....	23
Tablas nº11 Evolución de los ratios financieros (%) de empresa sana y fracasada entre 2015 y 2018.....	24

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura nº1 Fórmulas de los ratios más frecuentes empleados en la literatura sobre el fracaso empresarial.....	24
Figura nº2 Indicadores no contables predictores de la quiebra de Thomas Cook entre 2015 y 2018.....	26

1. INTRODUCCIÓN

Esta memoria se centra en el análisis del fracaso empresarial de uno de los touroperadores británico con mayor volumen de negocio dentro del sector turístico como ha sido Thomas Cook. La finalidad de este trabajo es conocer si la empresa presentaba indicios de quiebra a través del análisis económico financiero, análisis de ratios y a través de modelos de predicción de fracaso, con los que prever y anticiparse a dicha situación.

Nos encontramos ante un tema de gran relevancia no solo por lo que supone la quiebra de este touroperador sino por lo que provoca en la economía española. En la actualidad, el turismo representa unos de los pilares fundamentales en el crecimiento económico, siendo unos de los sectores que más contribuye al Producto Interior Bruto (PIB) del país, no solo por la riqueza que produce sino por los numerosos puestos de trabajo que oferta.

1.2. MOTIVACIÓN Y JUSTIFICACIÓN DEL TEMA

El fracaso y posterior quiebra de la compañía Thomas Cook es un tema de gran actualidad, despertando el interés de numerosos medios de comunicación, narrando casi a diario su fracaso y las posibles consecuencias que este podría generar en España, más concretamente en Canarias, debido a la gran actividad que presentaba esta compañía en nuestro territorio. Por otro lado, también se trata de un tema novedoso en cuanto al factor social, ya que trata un tema de incertidumbre para toda la sociedad española, sobre todo para los trabajadores relacionados con el sector turístico.

1.3. OBJETIVOS

El objetivo principal de este trabajo es saber si se podían prever, desde un punto de vista económico financiero, las razones o indicios por el que el touroperador Thomas Cook presentó un proceso de quiebra en el año 2019, es decir, predecir su fracaso empresarial. Para ello nos basaremos en la aplicación de modelos de predicción del fracaso.

Como objetivo específico analizaremos la evolución de este touroperador, con el fin de mostrar las diferencias y similitudes que han ido mostrando las distintas magnitudes que componen los estados financieros y ratios financieros en comparación con su competidor Tui Group en los últimos años.

1.4. METODOLOGÍA

Este trabajo se trata de un análisis comparativo cualitativo de la empresa Thomas Cook con su competidor Tui Group, y el análisis de técnicas cuantitativas rigurosas, como es el análisis vertical y horizontal y el análisis de ratios financieros.

En el presente trabajo se emplea la metodología del Estudio del caso ya que vamos a centrarnos en investigar un fenómeno en profundidad siendo el fracaso empresarial de Thomas Cook en lugar del contraste de hipótesis o la obtención de conclusiones extrapolables a otras organizaciones del sector. De esta manera, en el estudio de casos no se persigue una “generalización estadística” (desde una muestra o grupo de sujetos hasta un universo) como

ocurre en numerosas investigaciones sobre fracaso empresarial, sino que se trata de una “generalización analítica” (utilizar para ilustrar, representar o generalizar en todo caso a una teoría) (Yin, 2017). En nuestro trabajo el análisis de la empresa Thomas Cook sirve para contrastar los planteamientos de los modelos teóricos expuestos sobre el fracaso empresarial.

Este análisis se realiza con el fin de saber cuáles han sido las causas reales del fracaso empresarial de la compañía Thomas Cook, utilizando unas series de variables predictoras del fracaso empresarial, las cuales se han extraído de la revisión de bibliografía sobre el tema. Dichas variables se refieren a cada uno de los cuatro ejercicios económicos anteriores a 2019, que es cuando se produce el cierre por quiebra de esta compañía.

Con los datos obtenidos por los informes anuales correspondiente a cada empresa, se analizará las Cuentas de Pérdidas y Ganancias y el Balance de Situación. Para ello, la metodología empleada es un análisis económico financiero que, por un lado, se examinan vertical y horizontalmente las masas de dos cuentas patrimoniales, Balance y Cuentas de Pérdidas y Ganancias desde el inicio de 2015 hasta el año 2018 (ambos inclusive). Por otro lado, el estudio se completará con el análisis y estudio de los ratios financieros que permiten representar de manera más clara y representativa la relación entre las magnitudes de las cuentas anuales.

Como hemos dicho anteriormente los datos para el análisis económico financiero se han obtenido de los informes anuales de cada una de las compañías analizadas. El criterio principal para seleccionar al competidor Tui Group es la similitud que poseen en su actividad empresarial con Thomas Cook, además de ser unos de los turoperadores que hoy en día domina el mercado turístico.

1.5. ESTRUCTURA ORGANIZATIVA

En cuanto a la estructura del trabajo cabe señalar que la primera parte se centra en la contextualización de la situación económica y turística de España y Canarias, además de realizar un breve recorrido histórico sobre las compañías analizadas: Thomas Cook y Tui Group.

La segunda parte se centra en el estudio económico financiero de estas empresas a través de un análisis vertical y horizontal comparando el peso y evolución de las cuentas anuales. Además, se realiza un estudio de ratios financieros con el objetivo de establecer una relación más simplificada con las distintas magnitudes seleccionadas. Este apartado finaliza con unas series de conclusiones con los hallazgos extraídos de dichos análisis.

Por otro lado, la tercera parte se centra en el fracaso empresarial de Thomas Cook, realizando un estudio de este fracaso tanto de forma general como del sector turístico. Para ello se utiliza la definición de fracaso empresarial de varios autores, así como las fases de este. Además, se explican los diferentes métodos de predicción del fracaso que pueden ser claves para identificar el fracaso de una empresa. Posteriormente, se aplican los métodos de predicción del fracaso y se finaliza con una discusión de los resultados obtenidos, con el fin de comprobar si los resultados son similares a las opiniones de otros autores sobre el tema.

Por último, el trabajo termina con un apartado de conclusiones en el que se recogen los aspectos más relevantes de la interpretación de los resultados obtenidos durante la realización del trabajo.

2. CONTEXTUALIZACIÓN

Este apartado se centra en el análisis de las posibles circunstancias macroeconómicas y sectoriales que abocaron a la quiebra del touroperador en estudio, partiendo desde el análisis de la situación económica tanto en España como en Canarias en el momento de la quiebra de Thomas Cook. Por otro lado se analiza el impacto económico que genera el turismo, tanto en el PIB nacional como insular. Otro punto de atención en este análisis es el posible impacto que ha podido causar el Brexit en la quiebra de este touroperador, y si ha podido ser un factor relevante para ello.

En segundo lugar y cumpliendo con unos de los objetivos del trabajo, partiremos de la comparación y análisis de las dos principales empresas turísticas en el mercado, como son Tui Group y Thomas Cook.

2.2. SITUACIÓN ECONOMICA Y TURISTICA DE ESPAÑA Y CANARIAS

Con el fin de situar al lector en contexto, para de esta manera entender la finalidad del trabajo, y que pueda hacerse una idea de la actual situación económica y turística de España y Canarias, se plasmará un breve resumen utilizando unas series de indicadores.

En primer lugar analizaremos la situación de España, donde el PIB ha crecido un 2% en 2019 respecto a 2018, representando a un país que progresa y avanza en la economía (Epdata, 2020). En consecuencia a la subida del PIB, el desempleo tiende a reducirse viéndose reflejado en la tasa de paro, la cual en 2019 España se sitúa en el 13,7% (INE, 2019). Según el Consejo Mundial del Viaje y el Turismo (WTTC) destaca que el sector turístico en España emplea casi siete veces más puestos de trabajo que la automoción, y casi tres veces más que el sector financiero. Es por ello, que el turismo es el sector que más riqueza y trabajo aporta a la economía española, suponiendo un 11,7% del PIB (Ministerio de Industria, Comercio y Turismo, 2019).

Actualmente España es uno de los destinos turísticos líder en el mercado británico, representando un ascenso del 2,4%, concretamente en la comunidad autónoma de Cataluña, lo que supone un aumento de beneficios en la actividad turística, y con ello un crecimiento consecutivo en la economía del país (Ministerio de Industria, Comercio y Turismo, 2019). Por otro lado, es importante analizar la situación actual de Canarias, ya que el principal motor económico del archipiélago es el sector turístico.

Según el INE la tasa de variación del PIB en 2018 representó un 1,1%, lo que conlleva que observando los estudios realizados por IMPACTUR (2018), el 35% del PIB del archipiélago canario lo nutre el turismo, siendo esta actividad la que más ingresos aporta a la economía del archipiélago. Por otro lado, tenemos que tener en cuenta que la aportación del turismo en las

Islas Canarias también es evidente en términos de empleo, ya que concretamente el turismo generó un 40,4% del total del empleo de toda la comunidad en ese mismo año (INE, 2019).

Otro punto importante a tener en cuenta es el impacto que ha generado el Brexit en Canarias y en España, afectando principalmente a la economía y al empleo. Se han visto afectados primordialmente ya que como hemos visto anteriormente, el turismo británico es uno de los más significativos en el archipiélago y en la comunidad valenciana, en las cuales se han registrado unas caídas de ventas bastante significativas, tanto de paquetes turísticos como de reservas individuales para la temporada de verano. (Carolina, 2019). Este turismo deja de acudir a las islas principalmente porque se ve afectado por la devaluación de la libra, y por tanto, se reducen la capacidad de compra dificultando la salida para realizar viajes de ocio.

Por otro lado, también ha afectado a las compañías aéreas con mayor capital británico, como es el caso de Thomas Cook, que se vería condicionada a la hora de trasladar turistas al Archipiélago. Es por ello, que esta situación ha podido ser una razón o motivo en las causas de quiebra del touroperador.

Un gran número de turistas visita España contratando su paquete vacacional en alguno de los diferentes touroperadores que operan en el mercado. Tras la caída de Thomas Cook no van a tener inconveniente para contratar sus viajes a través de otras empresas.

Si bien es cierto, para el turismo británico el cual es el sustentador de la economía turística española, nuestro país es un destino cada vez menos atractivo. Esto es debido a la situación derivada del Brexit y los interrogantes que genera a los ciudadanos este proceso. Una vez se haga efectivo, puede provocar un encarecimiento de los viajes o restricciones europeas para los ciudadanos británicos, lo que puede generar una disminución del turismo británico en España y espacialmente en la Comunidad de Canarias.

Así lo prevé uno de los informe de Exceltur, donde expresa que existe una caída de viajes, visitas y gastos por parte del turismo británico. Además, cita que el trimestre correspondiente al verano pasado se incrementó el turismo nacional, lo que compenso el descenso de afluencia británica (Exceltur, 2019).

2.3. CONTEXTUALIZACIÓN DE THOMAS COOK Y SU COMPETIDOR TUI GROUP

2.3.1. Historia de Thomas Cook

El touroperador británico Thomas Cook fue fundado hace cerca de 180 años, naciendo a mediados del siglo XIX, concretamente en 1841. En esta época se creó una humilde empresa, llevando el nombre de su fundador, que comenzó realizando viajes cortos en tren hasta llegar a ser la primera compañía en organizar viajes programados, y por tanto, ser pionera en paquetes vacacionales. El objetivo principal del fundador era ofrecer a la clase trabajadora algún tipo de entretenimiento para alejarlos de los excesos de la época, por este motivo su viaje inaugural tenía como destino un congreso contra el consumo de alcohol.

A finales de 1920, los nietos de su fundador vendieron el negocio a los propietarios belgas del Orient Express, pero con el estallido de la II Guerra Mundial fue nacionalizado por el Gobierno británico. Tras la guerra, la empresa volvió a florecer gracias a los paquetes vacacionales al extranjero, aunque con el tiempo tuvo que hacer frente a una creciente competencia y fue privatizada en los años 70.

En 1992 fue comprada por el banco alemán Westdeutsche Landesbank y, en 1999, se estableció la aerolínea Thomas Cook.

Cabe destacar que en los últimos años, la empresa venía trayendo consigo bastantes problemas económicos, y por ello, en 2007 se decidió fusionar con el grupo MyTravel para intentar solventar y reflotar la compañía. Thomas Cook cerró sus puertas en septiembre de 2019, siendo el segundo touroperador con más ingresos en Europa, contando con 22.000 empleados, un centenar de aviones propios y atendiendo aproximadamente a 22 millones de clientes al año (20minutos.es, 2019).

2.3.2. Historia de Tui Group

La compañía alemana Tui Group fue constituida en 1968 como un grupo industrial y de transporte. A mediados de los años 1990 decidió invertir en el turismo convirtiéndose hoy en día en unas de las empresas líderes en el mercado. Para ello, cesaron las actividades industriales centrandose su negocio en la adquisición de agencias de viajes, para así comenzar su actividad empresarial en el sector turístico.

En 2007 la empresa decidió fusionarse con la compañía británica First Choice como respuesta a la fusión de Thomas Cook y MyTravel. El fin de esta fusión era aportar beneficios estratégicos y financieros a la compañía, con el objetivo de disminuir costes y entrar a cotizar en la bolsa británica.

Actualmente es el mayor grupo del sector turístico a nivel mundial estando presente en toda la Unión Europea (Tui Group, 2019).

2.3.3. Comparativa de Thomas Cook y Tui Group

En la tabla nº1 se puede observar las dimensiones con las que contaban en 2018 los touroperadores, Thomas Cook y Tui Group, presentando las principales magnitudes que definen el tamaño y la relevancia de estas empresas dentro del sector turístico.

Como podemos observar, a primera vista comprobamos que Tui Group en 2018 es el touroperador que más peso tiene en el sector turístico, ya que posee una facturación anual superior a la de Thomas Cook.

Cabe destacar que Thomas Cook cuenta con un menor número de inmovilizado en comparación con su competidor, lo que implica que sea uno de los factores por los que pueda generar menos ingresos y hacer que Tui Group crezca más en el sector. Por otro lado, otro de los factores que pueden influir en la obtención de ingresos de Thomas Cook es su menor número

de clientes anuales con relación a los datos de su competidor. Asimismo, se puede observar la gran diferencia en el número de trabajadores de cada compañía, siendo más del doble los empleados de Tui Group.

Tabla nº1. Principales magnitudes de Tui Group y Thomas Cook.

2018	Tui Group	Thomas Cook
Nº trabajadores	48.000	22.000
Ingresos anuales (millones de €)	18.468,7	9.584
Nº oficinas	1.600	762
Nº de aviones	150	105
Nº de hoteles	380	200
Clientes (millones)	27	22

Fuente: elaboración propia (Tui Group, 2018); (La Vanguardia, 2019)

3. ANÁLISIS ECONÓMICO-FINANCIERO

En este apartado se lleva a cabo el análisis económico financiero que se hará de la empresa Thomas Cook en comparación con su máximo competidor Tui Group, desde el año 2015 hasta 2018 (ambos inclusive). Por un lado, se realiza un análisis vertical y horizontal de los estados financieros de las empresas, y por otro, se estudiará la evolución de los diferentes ratios relacionados con los conceptos de liquidez, solvencia y rentabilidad, entre otros, con el fin de conocer la evolución de estas magnitudes en los periodos previos a la quiebra.

3.1. ANÁLISIS VERTICAL Y HORIZONTAL

A continuación se realizará un análisis estructural mediante porcentajes verticales y horizontales, midiendo la proporción y variación de los elementos de los estados financieros, además de comparar las distintas partidas del Balance y Cuentas de Pérdidas y Ganancias de las citadas empresas del sector turístico.

La tabla nº2 presenta una serie de porcentajes que corresponden a un coeficiente de variación global, ya que la variación anual es mínima. Se ha decidido presentar de forma conjunta los datos para poder comparar la situación de ambas compañías en el periodo de tiempo estudiado.

Destacar que en el caso del touroperador Tui Group no se ha podido recabar la información relacionada con el año 2015 debido a las restricciones en el acceso a sus informes anuales, por lo que el estudio de este touroperador se hace sin tener en cuenta este periodo.

En cuanto al **Activo No Corriente (ANC)** podemos comprobar que ambos touroperadores sitúan su peso entre el 60% y el 70%, siendo ligeramente superior estos pesos en Tui Group. En general y a grosso modo podemos analizar que Thomas Cook sufre menor variación en su ANC

en comparación con Tui Group, pero si es cierto, que ambos touroperadores en los periodos estudiados experimentan un crecimiento en sus inmovilizados.

Respecto al **Activo Corriente (AC)** se puede observar que el peso para ambas compañías es muy similar en todos los periodos estudiados, suponiendo alrededor de un 30% de su Activo Total. En cuanto a la variación, podemos observar que Thomas Cook ha aumentado su Activo Corriente en un 3,83%, en comparación con la disminución que sufre el touroperador Tui Group del 7,25%.

En relación a las partidas que componen el Activo Corriente, podemos señalar como las más importante y esenciales a estudiar las **existencias y la tesorería**. En el caso de las **existencias** podemos observar que ambos touroperadores presentan unos saldos bastantes bajos, lo que se explica por el tipo de empresa que son y a la actividad que se dedican. Además cabe destacar que Thomas Cook presenta mayor variación, suponiendo un aumento del 37,50% en los periodos estudiados en comparación a Tui Group, el cual aumenta un 12,64%.

En cuanto a la **tesorería, efectivo y equivalente** se puede apreciar como Thomas Cook disminuye sus pesos a medida que pasan los años, confirmando así la disminución de un 20,14%. Al contrario ocurre con el touroperador Tui Group donde experimenta un crecimiento notorio y progresivo del 20,80% durante los periodos analizados.

Por otro lado, en relación al **Pasivo No Corriente (PNC)** cabe señalar que Thomas Cook posee unos pesos ligeramente inferiores a los de su competidor pero muy similares entorno al 30% y 33%, lo que puede deberse a que posea menos deudas a largo plazo, o incluso que dichas deudas se están convirtiendo a corto plazo por alguna negociación con sus proveedores. Respecto a la variación podemos comprobar que ambas compañías han incrementado las obligaciones a largo plazo durante los últimos cuatro ejercicios económicos, suponiendo un incremento del 7,31% para Thomas Cook frente a un 10,22% de Tui Group.

Haciendo referencia al **Pasivo Corriente (PC)**, Thomas Cook es la compañía que presenta más deuda a corto plazo alcanzando todos los años estudiados más del 60% de su pasivo total, mientras que Tui Group no supera el 50% de su pasivo total. Por otro lado, en el periodo analizado el endeudamiento a corto plazo sigue una tendencia a aumentar en Thomas Cook experimentando un crecimiento del 14,05% frente a una disminución del 4,14% de Tui Group.

Por último, en cuanto al **Patrimonio Neto (PN)**, destacar que Thomas Cook presentan durante todo el periodo estudiado unos porcentajes de Patrimonio Neto del 3-5% sobre el Pasivo Total muy inferiores a los de Tui Group con unos porcentajes del 18-23%. En cuanto a la variación podemos observar que Thomas Cook sufre una disminución del 14,41% frente a un aumento de su competidor Tui Group del 36,10%.

Tabla nº2. Evolución de los pesos (%) y de las partidas (millones de euros) del Balance de Situación y sus variaciones entre 2015 y 2018 de Thomas Cook y Tui Group.

	Thomas Cook	%Thomas Cook	Tui Group	%Tui Group		Thomas Cook	%Thomas Cook	Tui Group	%Tui Group
Activo no corriente (ANC)					Pasivo no corriente (PNC)				
2015	3.923	65,84%	**	**	2015	1.916	32,16%	**	**
2016	4.298	61,90%	9.131,8	63,16%	2016	2.005	28,88%	4.562,5	31,56%
2017	4.374	66,22%	9.867,6	69,56%	2017	2.009	30,42%	4.711,1	33,21%
2018	4.456	67,83%	10.650,8	68,31%	2018	2.056	31,30%	5.028,7	32,25%
CV	13,59%		16,63%		CV	7,31%		10,22%	
Activo corriente (AC)					Pasivo corriente (PC)				
2015	2.035	34,16%	**	**	2015	3.702	62,13%	**	**
2016	2.645	38,10%	5.326,1	36,84%	2016	4.633	66,73%	7.220,3	49,94%
2017	2.231	33,78%	4.317,9	30,44%	2017	4.339	65,69%	6.534,7	46,07%
2018	2.113	32,17%	4.94	31,69%	2018	4.222	64,27%	6.921,3	44,39%
CV	3,83%		-7,25%		CV	14,05%		-4,14%	
Existencias					Patrimonio neto (PN)				
2015	32	0,54%	**	**	2015	340	5,71%	**	**
2016	43	0,62%	105,2	0,73%	2016	305	4,39%	2.675,1	18,50%
2017	42	0,64%	110,2	0,78%	2017	257	3,89%	2.939,7	20,72%
2018	44	0,67%	118,5	0,76%	2018	291	4,43%	3.640,8	23,35%
CV	37,50%		12,64%		CV	-14,41%		36,10%	
Tesorería, efectivo y equivalente									
2015	1.301	21,84%	**	**					
2016	1.776	25,58%	1.944,3	13,45%					
2017	1.407	21,30%	2.255,1	15,90%					
2018	1.039	15,82%	2.348,8	15,07%					
CV	-20,14%		20,80%						

** : no hay datos

CV: Coeficiente de variación (%) entre 2015 y 2018.

Fuente: elaboración propia a partir de las cuentas anuales extraídas de los informes anuales de las compañías.

Tras estudiar el Balance para evaluar las diferentes partidas que lo componen, en la tabla nº3 se procede a analizar en millones de euros las partidas principales de las Cuentas de Pérdidas y Ganancias de las compañías estudiadas. En este apartado ocurre lo mismo que en el anterior, quedando restringidos los datos del informe anual del periodo 2015 de la compañía Tui Group.

Tabla nº3. Evolución de los pesos (%) y de las partidas (millones de euros) de las Cuentas de Pérdidas y Ganancias y sus variaciones entre 2015 y 2018 de Thomas Cook y Tui Group.

Periodos	Thomas Cook	%Thomas Cook	Tui Group	%Tui Group
Ingresos totales				
2015	7.834	100%	17.184,6	100%
2016	7.810	100%	17.153,9	100%
2017	9.007	100%	18.535	100%
2018	9.584	100%	18.468,7	100%
CV	22,34%		7,47%	
Beneficio bruto				
2015	1.774	22,64%	**	11,44%
2016	1.829	23,42%	1.923,8	11,21%
2017	1.995	22,15%	1.999,5	10,79%
2018	1.955	20,40%	2.002,9	10,84%
CV	10,20%		4,11%	
Gastos de explotación				
2015	1.584	20,22%	**	**
2016	1.655	21,19%	1.205,3	7,03%
2017	1.805	20,04%	1.318,3	7,11%
2018	1.894	19,76%	1.247,5	6,75%
CV	19,57%		3,50%	
Resultado de explotación				
2015	190	2,43%	**	**
2016	174	2,23%	718,5	4,19%
2017	190	2,11%	754,3	4,07%
2018	71	0,74%	755,4	4,09%
CV	-62,63%		5,14%	
Beneficio Neto				
2015	19	0,24%	**	**
2016	1	0,01%	464,9	2,71%
2017	12	0,13%	910,9	4,91%
2018	-163	-1,70%	774,9	4,20%
CV	-957,89%		66,68%	
Flujo de efectivo de las actividades de explotación				
2015	474	6,05%	986,4	5,74%
2016	395	5,06%	1.038,7	6,06%
2017	496	5,51%	1.583,1	8,54%
2018	139	1,45%	1.150,9	6,23%
CV	-70,68%		16,68%	

** : no hay datos

CV: Coeficiente de variación (%) entre 2015 y 2018.

Fuente: elaboración propia a partir de las cuentas anuales extraídas de los informes anuales de las compañías.

En primer lugar, en cuanto a los **ingresos totales** podemos observar que ambos touroperadores registran un crecimiento de sus ingresos, siendo para Thomas Cook un 22,34% y Tui Group un 7,47%. Si bien es cierto, Thomas Cook posee una cifra mucho menor de ingresos que su competidor Tui Group en valores absolutos.

En segundo lugar, en relación con el **beneficio bruto** podemos observar que los mayores pesos corresponden a Thomas Cook, debido a que posee un menor gasto, siendo casi el doble del beneficio bruto sobre venta comparado con su competidor Tui Group. En cuanto a las variaciones podemos observar que ambas compañías aumentan su beneficio bruto, suponiendo un 10,20% para Thomas Cook y un 4,11% para Tui Group.

En tercer lugar, el **gasto de explotación** sobre ventas de Thomas Cook, el cual lo compone los gastos de personal, las amortizaciones y otros gastos de explotación, se encuentra en torno al 20% siendo superior al de Tui Group, el cual se sitúa alrededor de un 7%. Cabe destacar que dichos gastos han experimentado un crecimiento casi del 20% durante los periodos analizados en Thomas Cook frente al 3% de Tui Group.

Del epígrafe anterior deriva el **resultado de explotación** sobre ventas donde Thomas Cook reduce en gran proporción este resultado en un 62,63%, en cambio Tui Group lo aumenta en un 5,14%. Dicha reducción está relacionada al aumento de los gastos de explotación, el cual lo compone el aumento de los gastos de personal, el incremento de las amortizaciones y la ampliación de otros gastos de explotación. Cabe precisar que el resultado de explotación en Thomas Cook supone tan solo entre un 0,7% y un 2,4% de sus ingresos, mientras que en Tui Group supone alrededor un 4%.

En cuarto lugar, encontramos el **beneficio neto o resultado del ejercicio**, que supone para Thomas Cook unos beneficios sobre ventas en 2015 de tan solo el 0,24% y que se convierte en pérdidas en 2018. El importe de los gastos supera al de los ingresos, pese a que los mismos han aumentado durante el periodo. Sin embargo en Tui Group el beneficio sobre ventas se sitúa en el tiempo analizado entre el 2% y el 4%. Por otro lado, en el periodo estudiado Thomas Cook disminuye drásticamente sus resultados en un 957,89% frente a un aumento de su competidor del 66,68%.

Por último, el **flujo de efectivo de las actividades de explotación** generado por las compañías presenta distintas tendencias. Por un lado mientras Thomas Cook disminuye el efectivo generado en un 70,68%, Tui Group aumenta el efectivo producido en 2018 respecto a 2015 en un 16,68%.

3.2. ANÁLISIS DE LOS RATIOS FINANCIEROS

En este apartado se calculan los ratios de liquidez, rentabilidad, garantía y solvencia entre otros, para conocer la relación que guardan determinadas masas de las cuentas anuales de Thomas Cook y Tui Group entre 2015 y 2018.

3.2.1 Ratio de liquidez y ratio de tesorería

La información que proporciona el estudio de estos ratios sirven para verificar las posibilidades que tiene una empresa para afrontar las deudas a corto plazo. Por ello, su cálculo se realiza con las magnitudes del Activo Corriente/Pasivo Corriente, lo que se conoce como el Fondo de Maniobra. (Amat, 2013)

Hay que tener en cuenta que para que una empresa no tenga problemas de liquidez su resultado tiene que oscilar entre 1,5 y 2. En el supuesto caso que este ratio sea inferior a 1 estará indicando que la empresa puede sufrir suspensión de pagos. Además si este valor es igual a 1, indica que existe posible morosidad por parte de los clientes y posibles dificultades en las ventas de los servicios a corto plazo. (Amat, 2013)

Para reforzar el ratio de liquidez también tendremos en cuenta el ratio de tesorería (Disponible+Realizable/Pasivo Corriente), el cual sirve para medir la capacidad inmediata de una empresa para pagar deudas que vencen a corto plazo, teniendo en cuenta principalmente su efectivo y equivalente. Destacar que si los valores de este ratio son inferiores a 1 significa que no poseen solvencia suficiente para afrontar las deudas.

En la tabla nº4 se puede observar como Thomas Cook presenta en el periodo analizado valores inferiores a 1 en ambos ratios, lo que supone claros problemas de liquidez. Al igual le ocurre a su competidor Tui Group, por lo que ambas compañías no presentan capacidad para atender sus deudas a corto plazo, refiriéndose tanto a la insuficiencia del total de los activos corrientes como del propio efectivo.

Tabla nº4 Ratio de liquidez y de tesorería entre 2015 y 2018 de Thomas Cook y Tui Group

Ratios de liquidez o ratio circulante				
	2015	2016	2017	2018
Thomas Cook	0,55	0,57	0,51	0,50
Tui Group	n/a	0,74	0,66	0,71

n/a: no hay datos

Fuente: elaboración propia a partir de las cuentas anuales extraídas de los informes anuales de las compañías.

Ratios de tesorería o prueba ácida				
	2015	2016	2017	2018
Thomas Cook	0.35	0.38	0.32	0.25
Tui Group	n/a	0.27	0.35	0.34

n/a: no hay datos

Fuente: elaboración propia a partir de las cuentas anuales extraídas de los informes anuales de las compañías.

3.2.2. Ratio de garantía

Con el análisis de este ratio exploraremos la relación existente entre el activo de la empresa y sus deudas totales (Total Activo/ Total del Pasivo exigible), permitiéndonos acreditar la garantía que esta ofrece a sus acreedores a la hora de hacer frente a sus obligaciones de pago, y por tanto, medir lo lejos que se encuentra la empresa de la posible quiebra. (Amat, 2013)

Por tanto, el valor óptimo de este ratio sería que los resultados estuvieran situados entre 1,5 y 2,5. En el caso de que el valor fuera próximo a 1 o inferior a este, significa que la empresa dependerá de sus acreedores, pudiendo estar en peligro y por tanto en quiebra técnica, ya que entra en una situación donde es imposible responder a las deudas con sus activos. Si por el contrario, es superior significa que la empresa no recurre al crédito o cuenta con un capital excesivo, y por tanto, representa que puede llevar una mala gestión financiera. (Amat, 2013)

En la tabla nº5 se puede apreciar como Thomas Cook presenta unos importe del activo prácticamente idénticos al de sus pasivos exigibles, encontrándose en una situación de gran vulnerabilidad a la hora de garantizar el pago de sus deudas a sus acreedores. Por otro lado, Tui Group muestra una situación más equilibrada pero no ideal, aunque parece ir mejorando durante el periodo analizado con una mejora de la capacidad para hacer frente a sus deudas con los activos que posee.

Tabla nº5 Ratio garantía entre 2015 y 2018 de Thomas Cook y Tui Group

Ratio de garantía				
	2015	2016	2017	2018
Thomas Cook	1,00	1,05	1,04	1,05
Tui Group	n/a	1,23	1,26	1,30

n/a: no hay datos

Fuente: elaboración propia a partir de las cuentas anuales extraídas de los informes anuales de las compañías.

3.2.3. Ratio endeudamiento

Este ratio mide el grado de dependencia del exterior que tiene la empresa del sector, siendo un indicador del grado de deuda que esta posee, y por tanto, de la proporción entre capitales ajenos y propios (Deudas totales /Total Pasivo) del cual dependerá la estabilidad de la empresas y su capacidad de endeudamiento futuro.

El valor óptimo de este ratio se sitúa entre 0,5 y 0,65, lo que indica que la empresa funciona y se gestiona de una forma correcta. Si el resultado es superior a estos valores significará que la empresa está excesivamente endeudada. En cambio, si el resultado es inferior supondrá que la compañía cuenta con recursos propios ociosos, es decir, se están gestionando mal y no se están obteniendo rentabilidad por ello, e incluso pueden estar generando pérdidas (Amat, 2013).

En la tabla nº6 podemos observar como Thomas Cook ha incrementado hasta alcanzar su máximo valor en 2017 para luego volver a decrecer levemente, por lo que, el total de sus deudas suponen un alto porcentaje de sus fondos propios, alrededor de un 95%, lo que significa que el endeudamiento es excesivo en el periodo analizado. Cabe destacar que este touroperador es el que posee mayor riesgo de endeudamiento, ya que sus cifras son significativamente superiores a la de su competidor.

Por otro lado, Tui Group ha disminuido sus valores durante los periodos analizados, lo que significa que su pasivo decrece y por tanto su nivel de endeudamiento es menor durante los periodos.

Tabla nº6 Ratio de endeudamiento entre 2015 y 2018 de Thomas Cook y Tui Group

Ratio de endeudamiento				
	2015	2016	2017	2018
Thomas Cook	0,943	0,956	0,961	0,956
Tui Group	n/a	0,815	0,793	0,766

n/a: no hay datos

Fuente: elaboración propia a partir de las cuentas anuales extraídas de los informes anuales de las compañías.

3.2.4. Ratios de rentabilidad económica y financiera

En primer lugar, el ratio de rentabilidad económica nos permite medir la capacidad que tienen los activos de una empresa para llegar a generar beneficios, independientemente de cómo se financie el mismo (Resultado de explotación/Total Activo). (Amat, 2013).

Tabla nº7 Ratio de rentabilidad económica entre 2015 y 2018 de Thomas Cook y Tui Group

Rentabilidad económica				
	2015	2016	2017	2018
Thomas Cook	3,19	2,51	2,88	1,08
Tui Group	n/a	4,97	5,32	4,85

n/a: no hay datos

Fuente: elaboración propia a partir de las cuentas anuales extraídas de los informes anuales de las compañías.

En la tabla nº7, con respecto a la rentabilidad económica de Thomas Cook podemos observar que el touroperador obtiene rentabilidades máximas del 3%, disminuyendo en 2018 al 1%, siguiendo una tendencia decreciente en el periodo estudiado. Esto puede deberse a la disminución del resultado de explotación del 62,63% en el periodo observándose en la tabla nº3, mientras que su activo total experimenta variaciones poco significativas.

En cuanto al touroperador Tui Group, su rentabilidad económica supone alrededor de un 5% con oscilaciones de medio punto al alza y a la baja en el periodo analizado, debido a oscilaciones de las magnitudes que componen el ratio, véase en la tabla nº 3.

En según lugar, el ratio de rentabilidad financiera mide el beneficio neto generado en relación a la inversión de los propietarios de la empresa. A medida que el valor del ratio sea mayor, mejor será la rentabilidad, y como mínimo deberá ser positiva y superior a las expectativas de los accionistas (Beneficio neto/Patrimonio Neto). (Amat, 2013).

Tabla nº8 Ratio de rentabilidad financiera entre 2015 y 2018 de Thomas Cook y Tui Group

Rentabilidad Financiera				
	2015	2016	2017	2018
Thomas Cook	5,59	0,33	4,67	-56,01
Tui Group	n/a	17,38	30,99	21,28

n/a: no hay datos

Fuente: elaboración propia a partir de las cuentas anuales extraídas de los informes anuales de las compañías.

En relación a Thomas Cook en la tabla nº8 podemos observar que parte de una rentabilidad financiera del 5% en 2015 hasta llegar a valores negativos en 2018 con un comportamiento irregular. En 2018 se obtiene un valor extremo dado que obtiene pérdidas cuantiosas y su patrimonio neto es bajo. Por el contrario, la rentabilidad financiera de Tui Group, se sitúa en valores mucho más altos entre el 17 y 30% con un comportamiento variable pero creciente debido al aumento en sus resultados.

El estudio de estos ratios nos permite analizar el apalancamiento financiero, el cual se define como la variación que se produce en la rentabilidad financiera como consecuencia de variaciones en la rentabilidad económica, siendo el endeudamiento el causante de la variación, es decir, el hecho de contraer deudas para adquirir activos. Cabe destacar que la empresa cumple el apalancamiento financiero cuando permita obtener mayor rentabilidad que la que obtendría en caso de no disponer de la deuda ($RF > RE$); y por el contrario no cumpliría con el apalancamiento cuando el uso de la deuda no permita obtener una mayor rentabilidad ($RF < RE$).

Tabla nº9 Apalancamiento entre 2015 y 2018 de Thomas Cook y Tui Group

Apalancamiento Financiero				
	2015	2016	2017	2018
Thomas Cook	Sí	No	Sí	No
Tui Group	Sí	Sí	Sí	Sí

Apalancamiento positivo (Sí) ; Apalancamiento negativo (No)

Fuente: elaboración propia a partir de las cuentas anuales extraídas de los informes anuales de las compañías.

En la tabla nº9 podemos observar que Thomas Cook presenta un apalancamiento positivo en 2015 y 2017, mientras que en el resto de periodos presenta un apalancamiento negativo, lo que significa que en dichos periodos las deudas de este touroperador aumentan constantemente por inversiones que no le generan rentabilidades.

En cuanto a Tui Group podemos comprobar que presenta un apalancamiento positivo durante todos los periodos analizados, lo que significa que el uso de la deuda para financiarse es el correcto, permitiendo obtener mayores beneficios que si no la utilizaran.

3.3. CONCLUSIONES DEL ANÁLISIS ECONÓMICO-FINANCIERO

- Thomas Cook presenta un crecimiento de su deuda tanto a corto plazo como a largo plazo, representando el 95% de su estructura financiera en 2018, lo que supone unos altísimos niveles de endeudamiento.
- Thomas Cook presenta mayores pesos de tesorería en el periodo pero disminuye a lo largo del mismo, mientras Tui Group aumenta sus pesos durante el estudio. Cabe señalar que en 2018 ambos touroperadores presentan similitudes en los porcentajes de tesorería.
- En relación al Patrimonio Neto, Thomas Cook muestra muy bajos pesos sobre el pasivo total, siendo alrededor del 5%, sufriendo disminuciones año tras año, mientras que Tui Group aumenta su peso durante el periodo.
- Thomas Cook obtiene unos márgenes brutos que duplican a los de su competidor Tui Group en todo el periodo. Pese a ello, su elevado gasto de explotación hace que sus resultados de explotación sean tan solo de un 0,7% de sus ventas en 2018, con tendencia a seguir disminuyendo y su beneficio neto llegue a ser negativo en este mismo año.
- Ambos touroperadores cuentan con un déficit de tesorería en los periodos estudiados, pudiéndose observar en el ratio de liquidez, lo que supone que ambos tendrían problemas para hacer frente al pago inmediato de las deudas.
- Los ratios de garantía de ambas empresas muestran una gran vulnerabilidad a la hora de garantizar el pago de sus deudas a sus acreedores siendo más difícil la situación de Thomas Cook.
- En términos de rentabilidad, Tui Group destaca por ser la más rentable tanto económica como financieramente en el periodo analizado. Mientras Thomas Cook presenta valores muy bajos de rentabilidad económica en 2018, presentando además una rentabilidad financiera negativa para sus accionistas generada por las pérdidas obtenidas en dicho año. Dicha rentabilidad se ve apalancada por el efecto del alto endeudamiento.

4. FRACASO EMPRESARIAL DE THOMAS COOK

En este epígrafe se explica en qué consiste el fracaso empresarial, así como las causas y fases que lo componen. Además, se expondrán diferentes métodos de predicción del fracaso que desarrollaron autores pioneros en este tema, tratando de dar respuesta al objetivo principal de este trabajo. Por otro lado, se analizará y se comparará a Thomas Cook con su principal competidor Tui Group, con el fin de observar las diferencias entre ambos touroperadores. Por último, se expondrán las conclusiones sobre el análisis empírico utilizado.

4.1. DEFINICIÓN DE FRACASO EMPRESARIAL

La predicción del fracaso resulta muy útil para tomar decisiones y para conocer las dificultades que se pueden presentar en un determinado momento. Una vez obtenidas las predicciones de fracaso podemos anticiparnos en la toma de decisiones para evitarlo. Esto ha motivado a los investigadores a elaborar modelos de predicción, los cuales veremos a continuación.

En 2019 como vimos anteriormente la compañía Thomas Cook entra en suspensión de pago y con ello en quiebra, lo que deriva en el cierre de la empresa. La Ley 22/2003, de 9 julio, Concursal, (BOE, 2003) define que existe fracaso empresarial cuando la sociedad presenta un expediente concursal de suspensión de pagos o quiebra.

Por otro lado, debemos destacar que los pioneros en la investigación sobre el fracaso empresarial surgieron de la mano de Beaver y Altman, por lo cual usaremos sus definiciones junto a las aportadas por otros autores para describir el fracaso empresarial. Señalar que existen tres visiones diferenciadas para definirlo según su tipología, pudiendo ser en primer lugar por obligaciones financieras, seguido por quiebra, suspensión de pagos o concurso de acreedores, y por último por insolvencia técnica o falta de liquidez.

Los inicios de la investigación del fracaso empresarial como expusimos anteriormente parten de la mano de Beaver (1966), el cual define el fracaso empresarial como *"la incapacidad de la empresa para atender a sus obligaciones financieras a su vencimiento"*, coincidiendo con Marais et al., (1984) que lo expone como la falta de cumplimiento de sus deudas en el vencimiento.

En cuanto al pensamiento de Deakin (1972) lo define como el *"descubierto bancario y la falta de pago a accionistas preferentes, encontrándose en situación de quiebra, insolvencia o liquidada"*, coincidiendo con la teoría de Taffler (1982) que lo expone como la *"liquidación voluntaria, orden legal de liquidación o intervención estatal"*. Por otro lado, Blum (1974) explica el fracaso como un *"acuerdo explícito con los acreedores para reducir deudas"*.

Otra de las definiciones relevantes la encontramos en Altman (1968) que lo define como *"no poder hacer frente a sus obligaciones con los acreedores, es decir aquellas empresas que se encuentran legalmente en quiebra principalmente por falta de liquidez"*,

Asimismo, como hemos venido destacando, en la mayoría de trabajos se asocia el fracaso empresarial a una situación concursal, de quiebra o suspensión de pagos por ser situaciones muy presentes en la realidad empresarial y con disponibilidad de datos, pero hay otros factores que pueden indicar fracaso y que no desembocan en situaciones de concurso o de quiebra. Mures y García (2004) relaciona el concepto de fracaso empresarial con otros factores como la morosidad con entidades financieras, suspensión de la cotización en bolsa, reducciones de capital por pérdidas, entre otras causas.

Como podemos observar existen diferentes definiciones sobre el fracaso empresarial, por ello, se considera que podemos resumir el fracaso como la declaración formal de quiebra o suspensión de pagos, siendo la compañía incapaz de hacer frente a las deudas futuras. Por ello al existir distintas maneras de definir el fracaso empresarial se pueden distinguir dos grandes grupos: fracaso económico (los ingresos son insuficientes para cubrir los costes) y fracaso financiero (existen problemas de liquidez).

Cabe destacar que no es importante solo anticipar el fracaso empresarial vía síntomas, sino que es necesario analizar las causas por las que las compañías fracasan. La identificación de estas posibles causas permitirá el diseño de estrategias que puedan anticiparse y prevenir el fracaso empresarial (Argenti, 1976).

Las causas por la que se origina el fracaso empresarial son muy diversas, ya que existen causas de diferente naturaleza, como son las causas externas y las causas internas, las cuales pueden ser provocadas por diferentes situaciones.

En este informe nos centraremos en las causas internas, ya que las externas generalmente son comunes para todas las empresas de un mismo sector, como pueden llegar a ser la situación de crisis, los cambios en el mercado, la competencia exterior (Artillo, 2012), los cambios en la demanda, la rivalidad entre los competidores (Rumelt, 1997), y causas macroeconómicas (Somoza, 2001). Por ello cabe destacar que las causas internas recogen el desconocimiento del sector, la mala gestión financiera y económica, la utilización de malas estrategias, la competencia digital, la evolución en el tiempo, entre otras.

Además destacar que las metodologías más usadas en los modelos de predicción del fracaso empresarial, son las que están basadas en técnicas multivariantes de discriminación entre muestras de empresas sanas y fracasadas. Entre ellas se encuentra el análisis discriminante, que permiten la combinación de dos o más variables (Altman, 1968), la regresión logística, a través de modelos de regresión binarios, como es el análisis Logit y Probit (Martín, 1997); (Ohlson, 1980); (Zmijewski, 1984), y más recientemente, encontramos las técnicas de inteligencia artificial y entre ellas las redes neuronales, conocidas también como técnicas no paramétricas (Bell, 1997); (Serrano y Martín, 1993).

4.2. SELECCIÓN DE VARIABLES Y MODELOS DE PREDICCIÓN DEL FRACASO

En este apartado se detallarán las distintas variables y métodos que nos van a permitir determinar los factores que caracterizan el fracaso empresarial de Thomas Cook en comparativa con su competidor Tui Group.

Como dijimos anteriormente los modelos de predicción del fracaso dan a conocer si una empresa se mantendrá sana o por el contrario quebrará, gracias a la información que facilitan sus ratios financieros, como asimismo la información que nos facilitan otras variables.

Para seleccionar las variables predictoras se han usado distintas técnicas como seleccionar los ratios más usados en la literatura, incluir ratios relacionados con el Cash Flow y la solvencia, aplicar técnicas econométricas como el análisis de componentes principales (Florez, 2007), y la fórmula econométrica de Altman Z basada en el método Z-Score.

Cabe decir que no existe una teoría concreta para la selección de variables predictoras del fracaso empresarial, pero si es cierto que la mayoría de estudios utilizan ratios financieros, los cuales se obtiene a partir de los estados financieros de las empresas, con el fin de analizar la solvencia de las mismas. Desde otra perspectiva, el trabajo de Mures y García (2004) relaciona el concepto de fracaso empresarial con la morosidad con entidades financieras, suspensión de la cotización en bolsa, reducción de capital por pérdidas, obtención de pérdidas en ejercicios consecutivos y la falta de puntualidad en los compromisos de pago.

Por otro lado, otros autores señalan también como posibles indicadores de fracaso la información contenida en el informe de auditoría de la entidad en los años previos al fracaso, por cuestiones relacionadas con la viabilidad futura de la entidad o el incumplimiento de principios contables, cambio de auditores, entre otras circunstancias (Piñeiro et al., 2011); (Muñoz et al., 2017).

Por ello, en el presente trabajo vamos a utilizar dos tipos de métodos de predicción del fracaso según el tipo de variables que emplean como posibles indicadores de fracaso empresarial, tanto los ratios financieros como otro tipo de variables, determinándose para varios años antes de la quiebra de este touroperador.

4.3. ANÁLISIS EMPÍRICO APLICADO

En este informe vamos a emplear dos tipos de modelos de predicción de fracaso, por un lado los modelos de predicción con ratios financieros basados en información contable, y por otro lado, los modelos de predicción con otros indicadores basados en información no contable.

4.3.1. Modelos basados en información contable

En esta categoría se va a emplear dos métodos, por un lado, el método de Z-Score de Altman (1968), y por otro lado, una recopilación de los ratios más usados en la literatura sobre el fracaso empresarial.

4.3.1.1. Método Z-Score de Altman

Es importante hacer referencia al método Z-Score de Altman (1968), ya que gracias a este método se analizará la fortaleza financiera que posee una empresa. Se trata de un método discriminante, que se encuentran validado por el desarrollo de la investigación, que trabaja con razones financieras del mismo periodo y que permite que los resultados obtenidos se puedan examinar. El fin de este método es conocer las posibilidades de quiebra establecida por una combinación de ratios financieros, relacionados con la liquidez, rentabilidad, apalancamiento financiero, solvencia y productividad. Para calcular este método se utilizan cinco variables, las cuales se aplican de la siguiente manera:

$$Z = 1,2 * X1 + 1,4 * X2 + 3,3 * X3 + 0,6 * X4 + 1,0 * X5$$

Dónde:

- **X1:** (Fondo Maniobra/Total de Activos)
- **X2:** (Beneficios retenidos/Activos Totales)
- **X3:** (EBITDA/Total de Activos)
- **X4:** (Patrimonio Neto /Deuda total)
- **X5:** (Ventas Netas/Total de Activos)

En función del resultado de este modelo, la empresa se puede encontrar en cuatro situaciones completamente distintas, teniendo en cuenta los siguientes baremos:

- Z-Score por encima de 3: La empresa no presenta posibilidad de quiebra, y por tanto, se considera una situación segura.
- Z-Score entre 2,7 y 2,9: La compañía se encuentra en situación de precaución, y por ello debe hacerse un análisis de su situación financiera porque es difícil de predecir si va a encontrar en una situación de quiebra.
- Z-Score entre 1,8 y 2,7: Existe una zona de alerta, ya que empiezan a encontrarse problemas financieros y es muy probable que la empresa quiebre en un futuro próximo.
- Z-Score por debajo de 1,8: Existe una quiebra inminente y una alta posibilidad de suspensión de pagos.

Tabla nº10. Método Z-Score para Thomas Cook y Tui Group entre 2015 y 2018

	2015	2016	2017	2018
Thomas Cook	2,36	2,01	2,33	2,44
Tui Group	n/a	1,72	1,88	1,83

n/a: no hay datos

Fuente: elaboración propia a partir de las cuentas anuales extraídas de los informes anuales de las compañías.

Como se reflejan en los datos de la tabla nº10 ambos touroperadores se encuentran en zona de alerta, ya que obtienen unos valores Z entre 1,8 y 2,7, presentando problemas financieros y posibles riesgos en suspensión de pagos. Cabe destacar que en 2016, Tui Group se encontraba

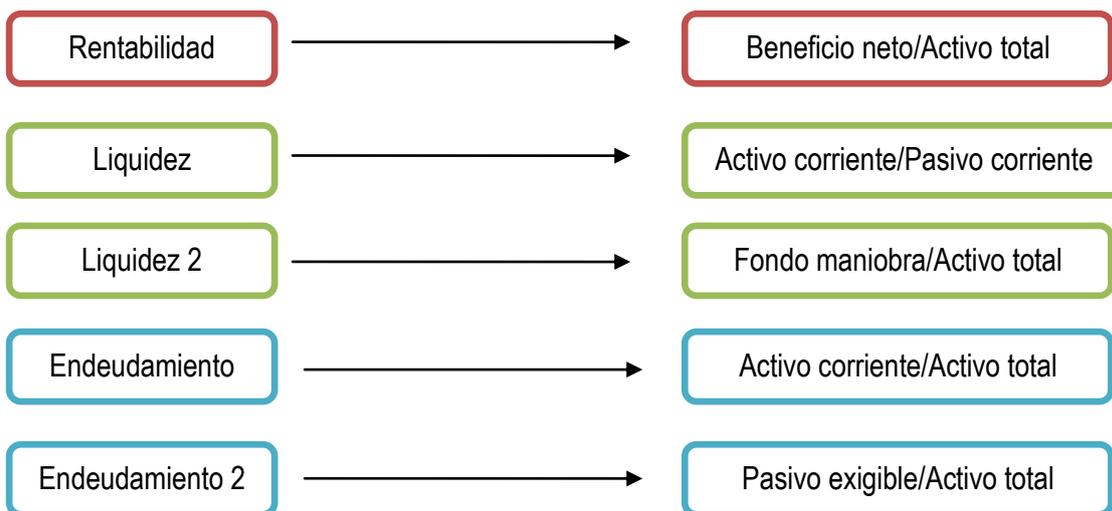
en una quiebra inminente y con altas posibilidades de suspensión de pagos, llegando en el siguiente periodo a remontar y encontrarse en una mejor situación.

4.3.1.1. Ratios financieros

El segundo método escogido para analizar el fracaso empresarial de Thomas Cook han sido los ratios más usados en la literatura, basándonos en las recopilaciones hechas por Tascón y Castaño (2012) y Shu (2014).

Los cinco ratios financieros más frecuentes en la literatura según la bibliografía analizada se clasifican en rentabilidad, liquidez y endeudamiento, véase en figura nº1. Este estudio se hará del primer, segundo y tercer año anteriores al fracaso empresarial de Thomas Cook en comparación con su competidor Tui Group. Por tanto, este análisis se realiza tanto para empresas sanas, que es el caso de Tui Group, touroperador que en la actualidad continua operativo, y empresas fracasadas, como es Thomas Cook, touroperador que entro en quiebra en 2019.

Figura nº1. Fórmulas de los ratios más frecuentes empleados en la literatura sobre el fracaso empresarial



Fuente: elaboración propia a partir de Tascón y Castaño (2012) y Shu (2014).

Tabla nº11. Evolución de los ratios financieros (%) de empresa sana y fracasada entre 2015 y 2018

Empresa fracasada: Thomas Cook			
	2018	2017	2016
Rentabilidad	-2,48%	0,18%	0,01%
Liquidez	50,05%	51,42%	57,09%
Liquidez 2	-32,11%	-31,92%	-28,63%
Endeudamiento	32,17%	33,78%	38,10%
Endeudamiento 2	95,57%	96,11%	95,61%

Empresa sana: Tui Group			
	2018	2017	2016
Rentabilidad	4,97%	3,22%	6,42%
Liquidez	71,37%	66,08%	73,77%
Liquidez 2	-12,71%	-15,63%	-13,10%
Endeudamiento	31,69%	30,44%	36,84%
Endeudamiento 2	76,65%	79,28%	81,50%

Fuente: elaboración propia a partir de Tascón y Castaño (2012) y Shu (2014).

Análisis del escenario un año antes de la quiebra de Thomas Cook (2018). En este periodo podemos observar (véase en la tabla nº11), en términos de rentabilidad, que la empresa sana presenta unos valores positivos frente a los resultados negativos de la empresa fracasada, generado por las pérdidas que obtiene esta empresa en este periodo. Por otro lado, ambos touroperadores presentan unos valores bajos respecto a la liquidez, destacando que para la empresa fracasada sus valores son inferiores, lo que representa una mayor dificultad para devolver la deuda. Por último, en cuanto al endeudamiento se observa que ambas empresas poseen similitudes en los resultados, destacando que la empresa fracasada muestra unos valores superiores a los de la empresa sana, debido a las grandes deudas que presenta en este periodo.

Por lo visto anteriormente, el análisis de un año antes del fracaso empresarial muestra que los ratios relacionados con la liquidez, rentabilidad y el nivel de endeudamiento presentan valores diferentes, lo que puede ser un indicio del fracaso empresarial de este touroperador.

Análisis del escenario dos años antes de la quiebra de Thomas Cook (2017). En términos de rentabilidad se puede apreciar que la empresa fracasada presenta un valor inferior frente a la empresa sana. En cuanto a la liquidez, la empresa fracasada muestra unos valores inferiores en comparación con la empresa sana. En lo que respecta al endeudamiento se observa que la empresa fracasada presenta mayores niveles de endeudamiento comparada con la empresa sana.

Por todo esto la situación de los ratios dos años antes del fracaso empresarial muestra una situación muy similar a la de un año antes ya que los ratios relacionados con rentabilidad, liquidez y endeudamiento de la empresa fracasada presentan valores bastante peores respecto a la empresa sana.

Análisis del escenario tres años antes de la quiebra de Thomas Cook (2016). En este caso, en cuanto a la rentabilidad la empresa fracasada presenta un valor cercano al 0% frente a un 6,42% de la empresa sana. Al igual que en el análisis del escenario dos años antes del fracaso, la liquidez de la empresa fracasada muestra unos valores inferiores comparada con la

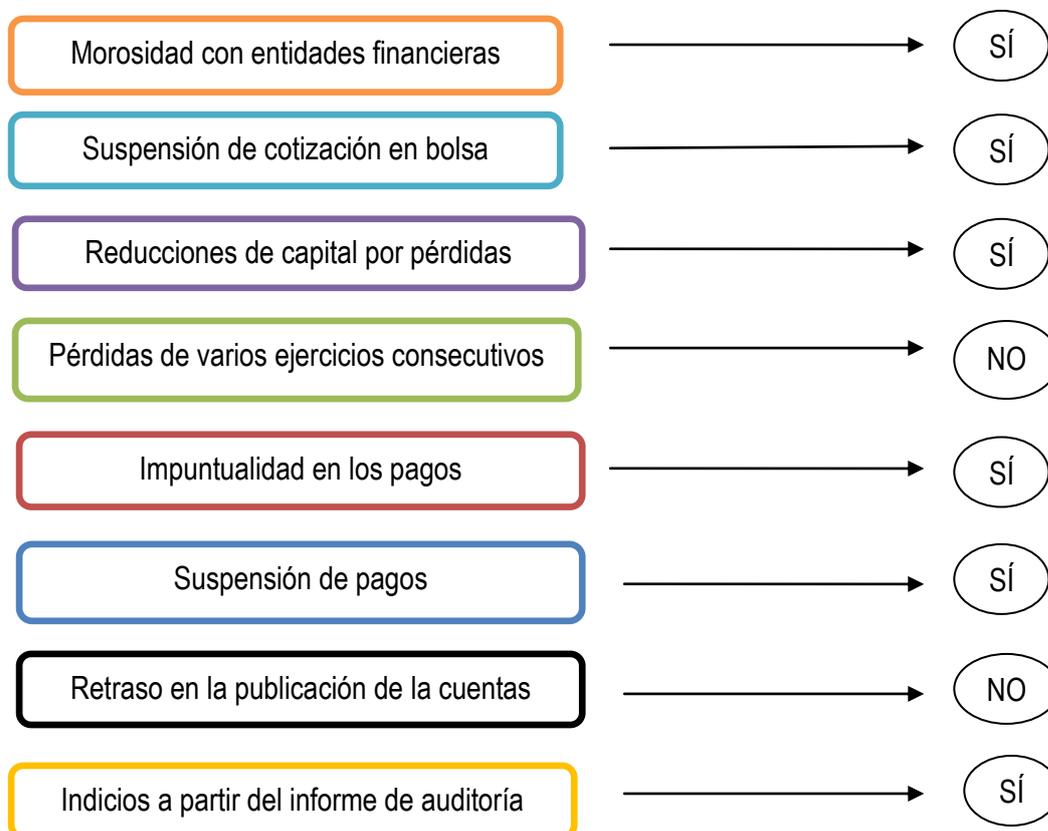
empresa sana. Por otro lado, el endeudamiento de la empresa fracasada supone unos valores superiores pudiendo ser un factor determinante para predecir el fracaso empresarial.

Por ello, los ratios que presentan unos valores diferenciadores para predecir el fracaso empresarial entre la empresa fracasada y sana son los relacionados con la rentabilidad y la liquidez.

4.3.2. Modelos basados en información no contable

Desde otro punto de vista respecto a modelos que incluyen indicadores no contables, en la figura nº2 se expone una recopilación de dichos indicadores extraídos de los trabajos de Mures y García (2004), Piñeiro et al. (2011) y Muñoz et al. (2017) y aplicados a la empresa Thomas Cook, que es el objeto de nuestro trabajo para el periodo entre 2015 y 2018.

Figura nº2. Indicadores no contables predictores de la quiebra de Thomas Cook entre 2015 y 2018



Fuente: elaboración propia a partir de Mures y García (2004), Piñeiro et al. (2011) y Muñoz et al. (2017).

En lo referente a los puntos anteriores, podemos observar que Thomas Cook presenta **morosidad con las entidades financieras**, principalmente con Royal Bank of Scotland y Lloyds Bank (Casado, 2019), suponiendo una deuda en 2018 de más de 2089 millones de euros (Vargas, 2019). Este punto es uno de los factores relevantes porque son los principales acreedores en reclamar las deudas, siendo uno de los factores que afecta al cierre de la compañía.

En cuanto a la **suspensión de cotización** en bolsa, la Comisión de Valores Londinense (FCA) suspende la cotización de las acciones de Thomas Cook, llegando a cotizar por último un 22% perdiendo un 88% de su valor, sumado al desplome de los bonos a finales de 2019 en un 70% (El País, 2019).

Por otro lado, Thomas Cook sufre en su **patrimonio neto** una leve reducción entre 2015 y 2018 de un 14,41% (véase en la tabla nº2), debido a una reducción del capital por pérdidas durante esos periodos.

Con respecto a la **pérdida en varios ejercicios consecutivos**, debemos decir que a pesar de que Thomas Cook vea reducido su beneficio en un 957,89% entre 2015 y 2018 (véase en la tabla nº3), no ha obtenido pérdidas durante tres ejercicios consecutivos (Statista, 2019).

La compañía entra en **suspensión de pagos** tras fracasar las negociaciones con sus accionistas y acreedores, datos que podemos ilustrar con la figura nº2 donde se observa que el pasivo a corto plazo en 2018 supone el 64,27% de su pasivo total. Esto lo confirma Exceltur cuando afirma que la compañía debía más de 200 millones de euros a sus acreedores, datos con los que podemos confirmar que el touroperador contaba en los últimos periodos con una fuerte **impuntualidad en los pagos** a sus acreedores (Exceltur, 2019).

En cuanto al **retraso en las publicaciones de las cuentas** de Thomas Cook no se han encontrado datos que evidencien que esto ocurra, es por ello, que damos por hecho que este touroperador publicaba sus cuentas anuales en fecha y forma.

Por último, respecto a posibles indicadores de fracaso reflejados en los informes de auditoría, cabe señalar que en el último informe de auditoría de Thomas Cook en 2018 se expone un párrafo de énfasis en la sección Incertidumbre Material relacionada con la empresa en funcionamiento que expone que *"el desenlace de la revisión estratégica y las nuevas condiciones de financiación son inciertas. Esto podría crear dudas significativas sobre la capacidad de la compañía para seguir operando"* (Casado, 2019). A pesar de esto en el informe de 2018 se exponía que Thomas Cook podría sobrevivir al menos un año, y sin embargo, en mayo de 2019 se anuncia *"una incertidumbre material relacionada con la continuidad de la empresa vinculada a un acuerdo de financiación"* (EUROPA PRESS, 2019 a)) que no constaba en el informe. Es por ello, que tanto el touroperador como la empresa auditora están siendo investigadas actualmente debido a las sospechas que existen en las alteraciones y adulteraciones de los datos en las cuentas e informes anuales (EUROPA PRESS, 2019 b)).

5. CONCLUSIONES

En este informe se ha planteado analizar el fracaso empresarial de Thomas Cook con su mayor competidor Tui Group, empresas relacionadas con el sector turístico, analizando los factores económico-financiero además de reforzar este análisis con la aplicación de una serie de ratios financieros, elaborados a través de la información recabada de las cuentas anuales de ambos touroperadores. Con todo ello, se ha logrado averiguar si existen algunos indicios del

fracaso empresarial de Thomas Cook, y sobre todo analizar si la empresa podía haberlos previstos antes de llegar al cierre de la compañía.

En relación a los métodos que emplean datos contables, hemos podido comprobar a lo largo del informe que Thomas Cook presenta indicios claros de fracaso durante los cuatro años anteriores a su desaparición, pudiendo además afirmarlo con la comparación con su competidor, cuyas cifras en las magnitudes económicas-financieras y ratios se encuentran alejados entre sí.

En este sentido el presente estudio aporta evidencias suficiente para concluir que la compañía podía prever el fracaso empresarial. También podemos afirmar a través de la aplicación de ratios financieros que Thomas Cook presenta una baja rentabilidad y un gran problema de liquidez en comparación a Tui Group, y por el contrario, presenta un nivel de endeudamiento más alto, y con ellos unas deudas mayores a las de su competidor, factores que indican una clara evidencia de quiebra. Por ello, uno de los principales motivos del fracaso empresarial han sido las grandes deudas que ha generado este touroperador y la poca liquidez que generaba la empresa para hacerles frente, ya que todo el beneficio generado en el periodo se destinaba prácticamente a saldar las deudas pendientes.

Por otro lado los resultados del estudio Z-Score muestran que Thomas Cook se encontraba en situación de alerta durante los cuatro años anteriores al fracaso empresarial. Además se debe precisar que en este estudio Tui Group presenta unos indicadores peores a los de Thomas Cook, pero aún así ha logrado sobrevivir en el mercado y seguir siendo unos de los mayores competidores en este sector debido a que su estado financiero es más sólido, datos que podemos comprobar en los resultados obtenidos en este informe.

En relación a indicadores no contables Thomas Cook presenta evidencia de su fracaso a través de la morosidad con la entidad financiera, la suspensión de cotización en bolsa, la impuntualidad en los pagos y sobre todo en los indicios que presenta en los informes de auditoría. Todo ello conlleva a concluir que el touroperador tenía suficientes evidencias para prever la quiebra varios periodos antes del fracaso empresarial.

Aparte de los métodos aplicados en este informe para detectar el fracaso empresarial, este también se intuye a partir de una posible causa interna de Thomas Cook, principalmente en la falta de competencia digital y en su evolución en el tiempo. Como todos sabemos, el comportamiento del consumo turístico se ha modificado y actualmente se trata de un consumo mayoritariamente digital. A día de hoy el cliente no quiere que un intermediario se interponga entre ellos y su destino, sino prefieren organizar sus propios viajes y que sea exclusivo y diferente al resto. Es por ello que con la llegada de las nuevas tecnologías y compañías low cost, la estrategia de Thomas Cook se quedó obsoleta, no sabiendo adaptar su oferta a los nuevos tiempos. Esto también fue un problema clave en el fracaso empresarial ya que para reinvertir el modelo de negocio era necesario realizar fuertes inversiones lo cual fue inviable dada la situación que estaba atravesando la compañía.

6. BIBLIOGRAFÍA

- 20minutos.es. (23 de Septiembre de 2019). *La curiosa historia de Thomas Cook, carpintero y fundador de una agencia nacida para viajeros 'sobrios'*. Recuperado el 23 febrero, 2020, de <https://www.20minutos.es/noticia/3773456/0/thomas-cook-claves-perfil-grupo-viajes-mas-antiguo-mundo-cierra-historia/>
- Altman. (1968). Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy. *The Journal of Finance* 23 (4), 589-609.
- Altman, E. I. (1988). *The Prediction of Corporate Bankruptcy*. New York and London: Garland Publishing.
- Amat, O. (2013). *Claves del análisis de empresas*. Barcelona: Universitat Pompeu Fabra .
- Argenti, J. (1976). Planificación corporativa y colapso corporativo. *Long Range Planning*, 9, 6, 12-17.
- Artillo. (2012). Factores de Éxito y Fracaso Empresarial. *Creara Fundación San Telmo*.
- Beaver, W. (1966). Financial Ratios As Predictors of Failure . *Journal of Accounting Research*, 4 , 71-111.
- Bell, T. (1997). "Neural nets or the logit model? A comparison of each model's ability to predict commercial bank failures". *Intelligent Systems in Accounting, Finance and Management*, 6, 249-264.
- Blum. (1974). Failing company discriminant analysis. *Journal of Accounting Research*, 12 (1), 1-25
- BOE. (10 de Julio de 2003). *Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal*. Recuperado el 20 febrero, 2020, de <https://www.boe.es/eli/es/l/2003/07/09/22/con>
- C. Piñeiro, P. de Llano y M. Rodríguez. (2011). Fracaso empresarial y auditoría de cuentas. *Comunicación presentada al XXV Congreso de AEDEM*. Valencia.
- Carolina. (26 de febrero de 2019). *El 'Brexit' ya afecta al turismo español: Canarias y Valencia registran caídas en las reservas de verano*. Recuperado el 27 febrero, 2020, de <https://okdiario.com/economia/brexit-ya-afecta-turismo-espanol-canarias-valencia-registran-caidas-reservas-verano-3741289>
- Casado. (17 de Mayo de 2019). *El auditor de Thomas Cook pone en duda su viabilidad*. Recuperado el 18 febrero, 2020, de <https://www.expansion.com/empresas/transporte/2019/05/17/5cddc02f468aebc4758b4660.html>
- Casado, R. (23 de Septiembre de 2019). *Thomas Cook va a la quiebra y deja en el aire siete millones de viajes anuales a España*. Recuperado el 24 febrero, 2020, de

<https://www.expansion.com/empresas/transporte/2019/09/23/5d884141468aebad508b4641.html>

Deakin. (1972). A Discriminant Analysis of Predictors of Business Failure. *Journal of Accounting Research*, 10, 167-179.

El País. (24 de Septiembre de 2019). *Los bonos de Thomas Cook se desploman un 70% mientras las acciones están suspendidas*. Recuperado el 22 mayo, 2020, de https://cincodias.elpais.com/cincodias/2019/09/23/mercados/1569222487_969276.html

Epdata. (30 de Enero de 2020). *España - Producto Interior Bruto (PIB) de España, según la Contabilidad Nacional Trimestra*. Recuperado el 6 marzo, 2020, de <https://www.epdata.es/datos/pib-espana-ine-contabilidad-nacional-trimestra/36/espana/106>

EUROPA PRESS. (25 de Septiembre de 2019 a)). *Thomas Cook solo disponía de efectivo hasta el 4 de octubre, según 'Financial Times'*. Recuperado el 25 marzo, 2020, de <https://www.europapress.es/turismo/agencias-ttoo/noticia-thomas-cook-solo-disponia-efectivo-octubre-financial-times-20190925182637.html>

EUROPA PRESS. (23 de Octubre de 2019 b)). *La comisión de investigación de Thomas Cook tacha a las auditoras de "cómplices" en la quiebra*. Recuperado el 25 marzo, 2020, de <https://www.lavanguardia.com/vida/20191023/471156766274/economiaempresas--la-comision-de-investigacion-de-thomas-cook-tacha-a-las-auditoras-de-complices-en-la-quiebra.html>

Exceltur. (2019). *Balance turístico empresarial del tercer trimestre de 2019*. España: Exceltur; Alianza para la excelencia turística.

Exceltur. (24 de Septiembre de 2019). *Exceltur calcula que Thomas Cook debe 200 millones de euros al sector turístico español*. Recuperado el 16 junio, 2020, de https://cincodias.elpais.com/cincodias/2019/09/23/companias/1569240403_957364.html

Florez, R. (2007). Análisis de los determinantes del riesgo de crédito en presencia de carteras de bajo incumplimiento. Una nueva propuesta de aplicación. *Revista Europea de Dirección y Ecnomía de la Empresa*, 16 (2), 71-92.

IMPACTUR. (2018). *Estudio del impacto económico del turismo sobre la economía y el empleo de las Islas Canarias*. Exceltur y Gobierno de Canarias.

INE. (2019). *Encuesta de Población Activa (EPA)*. Recuperado el 25 febrero, 2020, de https://www.ine.es/prensa/epa_tabla.htm

INE. (2019). *Producto interior bruto por habitante. Año 2018*. Recuperado el 20 febrero, 2020, de https://www.ine.es/dyngs/INEbase/es/operacion.htm?c=Estadistica_C&cid=1254736167628&menu=ultiDatos&idp=1254735576581

- Investing. (2019). *Thomas Cook Group PLC (TCGI)*. Recuperado el 25 marzo, 2020, de <https://es.investing.com/equities/thomas-cook-grp-income-statement>
- Investing. (2019). *Tui AG NA (TUIGn)*. Recuperado el 25 marzo, 2020, de <https://es.investing.com/equities/tui-n-income-statement>
- La Vanguardia. (26 de Septiembre de 2019). *La quiebra de Thomas Cook, en cifras y datos*. Recuperado el 23 marzo, 2020, de <https://www.lavanguardia.com/economia/20190923/47571295945/quiebra-thomas-cook-cifras-afectados.html>
- Marais.M, Patell.J, y Wolfson.M, y. (1984). The Experimental Design of classification models: An Application of Recursive Partitioning and Bootstrapping to Commercial Bank Loan Classifications. *Journal of Accounting Research*, 22, 87-114.
- Martín. (1997). Early warning of bank failure: A logit regression approach. *Journal of Banking and Finance*, 1 (3), 249-276.
- Ministerio de Industria, Comercio y Turismo. (1 de febrero de 2019). El gasto de los turistas internacionales creció un 3,3% en 2018, hasta los 89.856 millones, con un 1,1% más de llegadas. Recuperado el 23 febrero, 2020, de <https://www.mincotur.gob.es/es-es/GabinetePrensa/NotasPrensa/2019/Paginas/20190201-gasto-llegadas-turistas.aspx>
- Ministerio de Industria, Comercio y Turismo. (2019). *Crisis Thomas Cook*. Recuperado el 23 febrero, 2020, de <https://www.mincotur.gob.es/es-es/crisis-thomas-cook/Paginas/index.aspx>
- Muñoz N., Camacho, M.M. y Pascual, D. (2017). Contraste empírico para el caso español. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*,46, 92-126.
- Mures, M. J., García, A., y Vallejo, M. E. (2012). Análisis del fracaso empresarial por sectores: factores diferenciadores. *Revista de la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales*, 53-83.
- Mures,M.J., y García, A. (2004). Factores determinantes del fracaso empresarial en Castilla y León. *Revista de Economía y Empresa*,21, 95-116.
- Ohlson, J. A. (1980). Financial ratios and the probabilistic prediction of bankruptcy. *Journal of Accounting Research*, 18, (1), 109-131.
- Rumelt. (1997). Strategic Management Collection. En M. A. Carpenter, *Strategic Analysis and Choice: A Structured Approach*, 81-96. Inglaterra: Business Expert Press.
- Serrano y Martín. (1993). Predicción de la quiebra bancaria mediante el empleo de redes neuronales artificiales. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 22, (74), 153-176.
- Shu, M. (2014). *Fracaso empresarial*. Aplicación sectorial de los modelos de predicción. Recuperado el 18 marzo, 2020, de <http://buleria.unileon.es/handle/10612/3768>

- Somoza. (2001). La consideración de factores cualitativos, macroeconómicos y sectoriales en los modelos de predicción de la insolvencia empresarial. Su aplicación al sector textil y confección de Barcelona (1994-1997). *Papeles de la Economía Española*, 89-90, 402-426.
- Statista. (23 de Septiembre de 2019). *Thomas Cook, más rentable que hace tiempo*. Recuperado el 24 mayo, 2020, de <https://es.statista.com/grafico/19431/ganancias-perdidas-totales-del-grupo-thomas-cook-por-ano-fiscal/>
- Taffler, R. J. (1982). Forecasting Company Failure in the UK Using Discriminant Analysis and Financial Ratio Data. *Journal of the Royal Statistical Society*, 145, 342-358.
- Tascon, M. T., & Castaño Gutierrez, F. (2012). Variables y Modelos Para La Identificación y Predicción Del Fracaso Empresarial: Revisión de La Investigación Empírica Reciente. *Revista de Contabilidad*, 15 (1), 7-58.
- Tui Group. (2018). *Annual report of the tui group*. Hanover, Germany: Tui AG.
- Tui Group. (2019). *History*. Recuperado el 13 febrero, 2020, de <https://www.tuigroup.com/en-en/about-us/history>
- Vargas, Á. (18 de Diciembre de 2019). *La deuda de Thomas Cook Group con el sector supera los 1.000 M €*. Recuperado el 19 julio, 2020, de https://www.hosteltur.com/133407_la-deuda-de-thomas-cook-group-con-el-sector-supera-los-1000-m.html
- Yin R.K. (1989). *Case Study Research. Design and Methods, Applied Social Research Method Series*, 5. London: Sage Publications.
- Yin, R. K. (2017). *Case Study Research and Applications: Design and Methods*. SAGE Publications.
- Zmijewski, M. E. (1984). Methodological Issues Related to the Estimation of Financial Distress Prediction Models. *Journal of Accounting Research*, 22, 59-82.