



Universitat de les Illes Balears

Facultat de Economia y Empresa

Memòria del Treball de Fi de Grau

Análisis Financiero de Meliá International Hotels

María Llompart López

Grado de Administración de Empresas

Año académico 2019-20

DNI del alumno: 43205711G

Trabajo tutelado por Sergio Javier García Saiz

Departamento de Economía

S'autoritza la Universitat a incloure aquest treball en el Repositori Institucional per a la seva consulta en accés obert i difusió en línia, amb finalitats exclusivament acadèmiques i d'investigació	Autor		Tutor	
	Sí	No	Sí	No
	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

ÍNDICE

Resumen del trabajo.....	4
Resumen.....	4
Abstract.....	4
Introducción.....	4
Objetivos del trabajo.....	6
IBEX 35.....	6
¿Qué es el IBEX 35?	6
Composición del IBEX 35.....	7
Datos destacables del IBEX 35.....	8
Ventajas de estar en el IBEX 35.....	8
Meliá.....	9
Metodología.....	11
Dimensiones a analizar.....	11
Perfil financiero.....	12
Estructura de la propiedad.....	14
Política de dividendos.....	16
Flujo de efectivo para los accionistas y flujo de efectivo para los acreedores.....	18
Resultados.....	19
Expectativas a priori.....	19
¿Coinciden los resultados obtenidos con las expectativas a priori?..	20
Conclusiones.....	21
Bibliografía.....	22
Apéndice.....	23

Lista de tablas

Tabla 1: Métodos de valoración. Fuente: Elaboración propia. (Fernandez, Pablo)

Tabla 2: Compañías con mayor peso en el IBEX 35. Fuente: elaboración propia. 24 de enero de 2020. (Bloomberg)

Tabla 3: Ratios de estructura. Fuente: elaboración propia.

Tabla 4: Ingresos de explotación. Fuente: elaboración propia.

Tabla 5: PER. Fuente: elaboración propia.

Tabla 6: Principales accionistas. Fuente: elaboración propia. Meliá informe financiero 2018

Tabla 7: Dividendos Meliá. Fuente: elaboración propia. Meliá informe financiero 2018

Tabla 8: Flujo de efectivo a los accionistas y flujo de efectivo a los acreedores. Fuente: elaboración propia

Lista de gráficos

Gráfico 1: Marcas de Meliá. Fuente: Meliá informe financiero 2018.

Gráfico 2: Perspectivas de crecimiento de cara a 2020. Fuente: Meliá informe financiero 2018.

Gráfico 3: Consejo de administración Meliá. Fuente: elaboración propia. Meliá informe financiero 2018.

1- Resumen del trabajo

1.1- Resumen

En este trabajo final de grado se realizará la valoración de Melía International Hotels. Se estudiará a través de diversas dimensiones financieras el cambio que ha supuesto para la sociedad entrar en el IBEX 35 en el año 2016. El trabajo se divide en las siguientes partes; primero se hará una breve introducción sobre la valoración de empresas y los diversos métodos de valoración, seguidamente se explicarán los objetivos del trabajo, a continuación se expresará la importancia y las ventajas de formar parte del IBEX 35 y su composición, posteriormente se introducirá la empresa Melía incluyendo las marcas que posee, cómo está formado su Consejo de Administración, sus planes de futuro, etc. A continuación se analizará el perfil financiero de Meliá y su evolución desde el año 2013 hasta el año 2018. Por último se interpretarán los resultados contrastándolos con las expectativas a priori y se expondrán las conclusiones del trabajo.

1.2- Abstract

In this thesis, a financial valuation of Melía International Hotels will be carried out. It will be analyzed through various financial dimensions the change that has meant for the company to join the IBEX 35 in 2016. The work is divided into the following parts; First there will be a brief introduction on the subject of company valuations and the different valuation methods used, then the objectives of the work will be explained, then the importance and advantages from being part of the IBEX 35 and its composition will be presented, after that the company Melía will be introduced including the brands it owns, how its Board of Directors are organized, its plans for the future, etc. Next, the financial profile of Meliá and its evolution from 2013 to 2018 will be analyzed. Finally, the results will be explained, comparing them with the priori expectations and the conclusions of the work will be presented.

2- Introducción

Una de las funciones de la contabilidad es determinar el valor de una empresa, ya que refleja el patrimonio, los estados financieros y el resultado de esta.

La determinación del valor contable se basa en los principios contables del Plan General de Contabilidad (PGC) y el Código de Comercio (CoCo). En concreto, los principales principios contables son:

- **Principio de empresa en funcionamiento**, según el cual el valor de la empresa se establece suponiendo que esta funcionará de forma interrumpida en el tiempo
- **Criterio de valoración de Precio de Adquisición**, según el cual la valoración de los activos se determina, con la excepción de los instrumentos financieros, en función de precio pagado por ellos.

- **Principio de Prudencia**, según el cual las pérdidas de una empresa se deberán reconocer tan pronto se detecten. (Serer, Gregorio)

Debido a las carencias de la contabilidad para reflejar el valor de la empresa, ya que esta se limita a valorar sus activos mediante la aplicación del Precio de Adquisición, surge la necesidad de establecer unos métodos de valoración de empresa.

Todos los métodos de valoración se basan en tres enfoques:

- **Criterio patrimonial o analítico**: determina el valor de la empresa en función del valor de sus activos tangibles e intangibles. (**cost approach**)
- **Criterio de rendimiento o sintético**: valora la empresa mediante el potencial futuro de sus rentas descontadas al valor actual. (**income approach**)
- **Valor por comparación o múltiplos**: establece el valor de la empresa en función al precio de mercado de empresas con características similares. (**market approach**) (Serer, Gregorio)

Los diversos métodos de valoración se pueden clasificar en seis grupos:

BALANCE	CUENTA DE RESULTADOS	MIXTOS (GOODWILL)	DESCUENTOS DE FLUJOS	CREACIÓN DE VALOR	OPCIONES
Valor contable Valor contable ajustado Valor de liquidación Valor sustancial Activo neto real	PER Ventas Ebitda Otros múltiplos	Clásico Unión de expertos Contables europeos Renta abreviada Otros	Free cash flow Cash flow acciones Dividendos Capital cash flow APV	EVA Beneficio económico Cash value adde CFROI	Black y Scholes Opción de invertir el proyecto Ampliar la inversión Usos alternativos

Tabla 1: métodos de valoración. Fuente: Elaboración propia. (Fernández, Pablo)

Podemos clasificar estos métodos de valoración en:

- **Métodos tradicionales**: es la metodología de mayor antigüedad y comprende los Métodos analíticos, patrimoniales o estáticos y los Métodos mixtos. Están basados en el Balance y en el inventario y no tienen en cuenta los proyectos futuros ni la rentabilidad futura de la empresa.
- **Métodos comparativos o por múltiplos**: son los basados en la comparación con otras transacciones, basados en el mercado.

- **Métodos de valoración por descuento de flujos:** son aquellos basados en el descuento de flujos, basados en el futuro. (Serer, Gregorio)

“La valoración de empresas es necesaria para conocer el valor de la empresa con el fin de tomar decisiones relacionadas con expansiones, integración de nuevos socios, compra o venta de la empresa, evaluación de proyectos corporativos, apertura de fusiones, entre otros.” (Moscoso Escobar)

La valoración está en línea con el objetivo básico financiero más aceptado: “maximizar el valor de la empresa para sus propietarios, es decir, maximizar la riqueza de los accionistas. La riqueza de los accionistas está representado por el precio de mercado de las acciones”. (Moyer y otros 2004)

Al valorar una empresa, la elección del método de valoración más apropiado, depende en gran medida de las características de la empresa, de la información disponible y de las finalidades perseguidas con la valoración.

3- Objetivos del trabajo

En este trabajo se llevará a cabo la valoración de la empresa Meliá Hotels International, empresa mallorquina reconocida mundialmente. Esta se basará en un método de valoración tradicional donde se hará uso del Balance y de la Cuenta de pérdidas y ganancias de la empresa y se analizarán los cambios que han supuesto para la sociedad entrar en el IBEX 35.

Los objetivos de este trabajo son:

- Introducir el IBEX 35, su importancia, su composición, las ventajas de formar parte de él.
- Analizar la situación financiera de Meliá International Hotels calculando los ratios de estructura y el Price Earning Ratio.
- Analizar los flujos de caja y la estructura de la propiedad.
- Analizar el Gobierno Corporativo y el capital flotante.
- Analizar la política de dividendos de Meliá.

4- IBEX 35

4.1-¿Qué es el IBEX 35?

El IBEX 35 es el índice de referencia de la Bolsa de Madrid, la principal bolsa de valores de España. El índice es gestionado por Bolsas y Mercados Españoles (BME), el operador de todos los mercados de valores españoles y que también cotiza en bolsa.

Fundado en 1992, el IBEX 35 está compuesto por las 35 empresas españolas más líquidas que cotizan en el índice general de la Bolsa de Madrid. Este índice se pondera por capitalización bursátil, es decir, tienen más peso las empresas de mayor valor.

El IBEX 35 tuvo una importante progresión en comparación con otros índices del mercado bursátil europeo, especialmente entre 2000 y 2007. Este fue el resultado del fuerte crecimiento económico interno en España.

En contraste con los índices FTSE 100, CAC 40 y AEX 25, que alcanzaron sus niveles más altos durante la burbuja “punto.com”, en los primeros años del siglo XXI, el IBEX 35 alcanzó su récord el 8 de noviembre del año 2007 al tocar los 15 945.70 puntos.

Las horas para de trading del IBEX35 son de lunes a viernes (09:00-17:30).

(Admiral Markets)

4.2- La composición del IBEX 35

Los valores que forman parte del IBEX 35 pueden ser de cualquier sector económico, y aunque las empresas que lo conforman no tienen por qué ser las de mayor dimensión económica, sí que son las de mayor liquidez.

Este índice se revisa cada tres meses por el Comité Asesor Técnico (CAT), que está formado por un grupo de expertos. (La importancia del IBEX 35)

Para determinar si un valor puede formar parte del índice se tienen en cuenta una serie de requisitos.

Las decisiones que toma el Comité Asesor Técnico se basan en documentos que aparecen publicados por Sociedad de Bolsas (informe de liquidez, tramos de capital flotante, betas y correlaciones, etc.) (Bolsa de Madrid)

En las revisiones del IBEX 35 no existe un número mínimo ni máximo de cambios a realizar respecto al periodo anterior, pudiendo no realizarse ningún cambio o realizarse tantos cambios como sea pertinente, según sean los resultados de la medición de liquidez. En la historia del índice, se han llegado a cambiar hasta 5 valores en una revisión, y en otras ocasiones no se ha realizado ningún cambio. (Bolsa de Madrid)

A continuación podemos ver las 10 compañías con mayor peso en el IBEX 35:

Nombre	%Ponderación
Iberdrola	12,7
Santander	11,9
Inditex	11,7
Amadeus	6,7
Telefonica	6,4
BBVA	6,2
Ferrovial	4,4
Repsol	4,1
Cellnex	3,4
CaixaBank	3,2

Tabla 2: compañías con mayor peso en el IBEX 35. Fuente: elaboración propia. 24 de enero de 2020. (Bloomberg)

Meliá Hotels Internacional regresó al IBEX 35 el 8 de agosto de 2016. No es la primera vez que forma parte del IBEX 35, pues entre los años 1997 y 2003 cotizó con el nombre de Sol Meliá. Con su entrada en el 2016 cubrió la vacante que dejó la empresa FCC.

4.3- Datos destacables del IBEX 35

El IBEX35 se ha convertido en el referente nacional e internacional de la Bolsa española y en el activo subyacente de una multitud de productos financieros.

De la composición actual de las empresas, el sector energético es el grupo que ha perdido más peso.

Los 35 componentes del IBEX35 representan el 90 % de todo el efectivo negociado en la Bolsa de Valores de España.

El IBEX 35 alcanzó su nivel más alto el 8 de noviembre de 2007, cuando cerró en 15.945,70 puntos básicos.

4.4- Ventajas de estar en el IBEX35

Según el analista Daniel Pingarrón "ser parte del IBEX35 les ofrece a la compañías en cuestión un universo de compradores. Hay muchos fondos y planes de inversión que están presentes sólo en empresas que cotizan en grandes índices". Jaime Díez, analista de XTB también asegura que las empresas que entran en el Ibex ganan en "**visibilidad**" y, en consecuencia, en "**liquidez**".

5- Meliá

Meliá Hotels International, S.A., es una sociedad anónima española que fue constituida en Madrid el 24 de junio de 1986 bajo la denominación social de Investman, S.A. Con fecha 1 de junio de 2011 la Junta General de Accionistas aprobó el cambio de denominación social, pasando a denominarse Meliá Hotels International, S.A. estando inscrita en el Registro Mercantil de Baleares.

Meliá Hotels International, S.A. y sus entidades dependientes y asociadas configuran un grupo integrado de empresas que se dedican, fundamentalmente, a actividades turísticas en general y más en concreto a la gestión y explotación de hoteles de su propiedad, alquiler, en régimen de “management” o franquicia, así como a operaciones de club vacacional. El Grupo también se dedica a la promoción de toda clase de negocios relacionados con los ámbitos turístico y hotelero o con actividades de ocio, esparcimiento o recreo, así como a la participación en la creación, desarrollo y explotación de nuevos negocios, establecimientos o entidades, en los ámbitos turístico y hotelero y de cualquier actividad de ocio, esparcimiento o recreo. Así mismo, algunas sociedades del Grupo realizan actividades inmobiliarias.

La actividad de los diferentes segmentos de la Compañía se desarrolla en 44 países de todo el mundo.

Cada una de sus **marcas** se dirige a perfiles psicográficos y demográficos claramente definidos, para dar respuesta a las diferentes necesidades del cliente actual, adaptándose a los cambios y nuevas tendencias.

Sus marcas son:

- **ME by Meliá** inspirada en una Europa contemporánea e innovadora.
- **Paradisus by Meliá** ubicado en lugares turísticos reconocidos y emergentes en todo el mundo, transporta al cliente a un lugar paradisíaco que refleja la belleza natural de cada destino.
- **Meliá Hotels & Resorts** es una marca con hoteles reconocidos internacionalmente.
- Los hoteles de la marca **INNSiDE** son la colección de hoteles lifestyle by Meliá. Centrado en empresarios, exploradores y aventureros. Con el propósito de permitir que sus clientes puedan pasar del trabajo al ocio.
- **Sol by Meliá** formado por resorts diseñados para las familias y viajeros modernos, que incluyen excelentes instalaciones para niños y experiencias orientadas a los adultos.
- **TRYP** es la mejor opción para alojarse en el centro de la ciudad.
- **Circle by Meliá** se enfoca en ofrecer un servicio excepcional y una experiencia de lujo.

GRAN MELIÀ
HOTELS & RESORTS

ME
BY MELIÀ

PARADISUS
BY MELIÀ

MELIÀ
HOTELS & RESORTS

INNSIDE
BY MELIÀ

SOL
BY MELIÀ

TRYP
BY HYDRAS

CIRCLE
BY MELIÀ

Gráfico 1: Marcas de Meliá. Fuente: Meliá informe financiero 2018

El objetivo de MHI es expandirse por el continente asiático. A continuación en este gráfico podemos observar las perspectivas de crecimiento de la empresa de cara al 2020 a nivel mundial.



Gráfico 2: Perspectivas de crecimiento de cara a 2020. Fuente: Meliá informe financiero 2018

El Consejo de Administración está formado por once miembros, entre ellos un consejero ejecutivo, cuatro consejeros externos dominicales, cinco consejeros externos independientes y un consejero externo categorizado como otros.

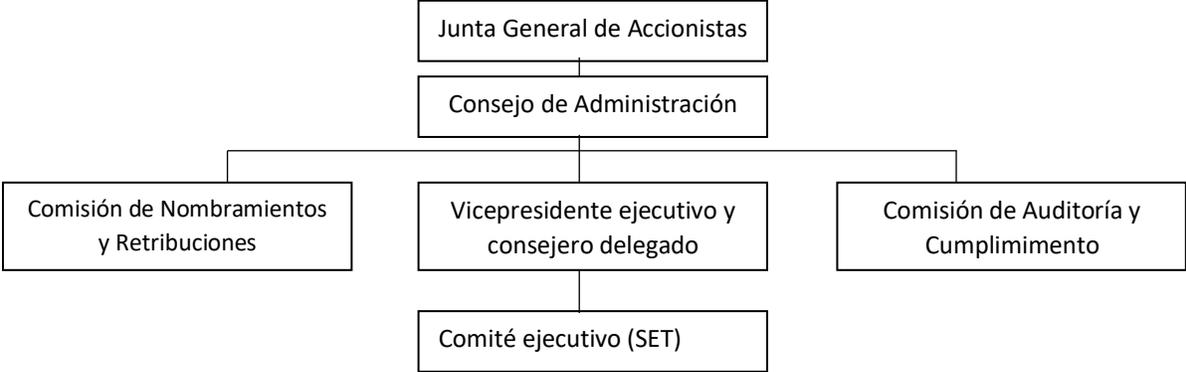


Gráfico 3: Consejo de administración Meliá. Fuente: elaboración propia. Meliá informe financiero 2018

La composición del Consejo de Administración se basa en el principio de proporcionalidad, por el cual dentro del Consejo están representados los intereses de todos los accionistas de la Compañía. Dado el origen familiar de Meliá, el Consejo de Administración es el órgano que vela por la transmisión de la visión y valores familiares, presentes desde su origen, a todos sus grupos de interés.

Don Gabriel Escarrer Juliá es el presidente no ejecutivo y consejero externo dominical, Don Gabriel Escarrer Jaume es el vicepresidente y consejero ejecutivo, Don Sebastián Escarrer Jaume es el consejero externo dominical (Hoteles Mallorquines Agrupados S.L.), Doña M^a Antonia Escarrer Jaume es la consejera externa dominical (Hoteles Mallorquines Consolidados S.L., representante persona física), Don Alfredo Pastor Bodmer es el consejero externo dominical (Hoteles Mallorquines Asociados S.L., representante persona física), Don Francisco Javier Campo García es consejero externo independiente, Don Juan Arena de la Mora es consejero externo independiente, Doña Carina Szpilka Lázaro es consejera externa independiente, Don Fernando D’Ornellas Silvia es consejero externo independiente, consejero coordinador. Don Luís María Díaz de Bustamante secretario y consejo externo independiente, y doña Cristina Henríquez de Luna Basagoiti consejera externa independiente.

6- Metodología

6.1- Dimensiones a analizar

Se analizará el perfil financiero de Meliá. A través de este análisis se podrá calcular la liquidez que tiene la empresa para afrontar las deudas, la evolución del ratio de endeudamiento tras entrar en el IBEX 35, etc. Esta información es útil para saber qué cambios debe hacer la empresa para mejorar su situación financiera.

También se analizará el cambio en los ingresos de explotación antes y después de entrar en el IBEX 35. Y como la entrada en la bolsa ha afectado a estos ingresos.

Para valorar las acciones de Meliá y evaluar su situación financiera se utilizará el PER.

Se investigará sobre los principales accionistas de la empresa, y el control que estos tienen sobre ella y sobre el capital flotante de la empresa.

Otro de los factores a analizar es la Política de dividendos y el Pay-Out de la empresa.

6.1.1- Perfil financiero

Se analizará el perfil financiero de Meliá a través de los ratios de estructura.

Ratios de estructura	2018	2017	2016	2015	2014	2013
Ratio de liquidez general	1,01	0,93	0,89	0,85	1,07	1,03
Ratio de endeudamiento total	49,56%	51,93%	52,09%	57,52%	60,40%	65,20%
Ratio de autonomía financiera	50,44%	48,07%	47,91%	42,48%	39,60%	34,80%

Tabla 3: ratios de estructura. Fuente: elaboración propia

El **ratio de liquidez general** sirve para saber la proporción de deudas a corto plazo que se pueden cubrir con elementos del activo. (Ratio de liquidez: activo corriente/pasivo corriente).

Cuando este ratio se sitúa en 1 significa que la empresa tiene la liquidez suficiente para hacer frente a las deudas a corto plazo. Como podemos observar en la tabla en el año 2013 y en el año 2014 este ratio es superior a 1, lo que significa que la empresa tiene liquidez suficiente para afrontar sus deudas. Del año 2015 al año

2017 la liquidez de la sociedad disminuye quedándose en cifras inferiores a 1, y en el año 2018 mejora con un ratio de liquidez de 1,01.

El **ratio de endeudamiento total** nos informa de la proporción que existe entre la financiación ajena con la que cuenta la empresa y sus recursos propios, de esta forma podemos saber si el montante de deudas de la empresa es el adecuado para la cuantía de los fondos propios que posee. Es decir, señala el tanto por ciento (o tanto por uno) que supone el importe total de las deudas de la empresa respecto a sus recursos propios. (Ratio de endeudamiento: pasivo / pasivo y patrimonio neto)

El ratio de endeudamiento óptimo oscila entre un 40% y un 60%.

Durante los años 2013 y 2014 este ratio se situaba por debajo de los niveles de endeudamiento óptimo, desde el año 2015 hasta el año 2018 este ratio se sitúa entre los niveles óptimos de endeudamiento. Desde el año 2013 hasta el año 2015 la sociedad cada año tiene un ratio de endeudamiento superior, es decir que está más endeudada, pero se mantiene en los niveles óptimos de endeudamiento.

El **ratio de autonomía financiera** mide la capacidad de una empresa para financiarse. (Ratio de autonomía financiera: patrimonio neto/ pasivo total).

Cuanto mayor sea el ratio, mayor será la autonomía financiera de la empresa. Es decir, que tendrá más posibilidades de sobrevivir en futuras situaciones de incertidumbre.

Este ratio va aumentando progresivamente desde el año 2013 hasta el año 2018. Esto refleja un aspecto positivo, la empresa cada año tiene mayor autonomía financiera. De hecho el ratio de autonomía financiera en el año 2018 supera el 50%.

A continuación analizaremos cómo han evolucionado los ingresos de explotación de la empresa.

	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012
Ingresos de explotación	639115	695312	603016	576721	523713	507445	523426

Tabla 4: Ingresos de explotación. Fuente: elaboración propia

Los ingresos de explotación de Meliá tienen una evolución positiva desde el año 2012 hasta el 2018.

Para valorar las acciones de Meliá y evaluar su situación financiera utilizaremos el **PER** (Price Earning Ratio) que traducido al español significa relación precio-beneficio. Este ratio nos indica el número de años necesarios para recuperar la inversión teniendo en cuenta los beneficios de la empresa.

Este indicador es de gran utilidad para conocer si una acción está sobrevalorada o infravalorada. El valor del PER se calcula dividiendo la capitalización bursátil de una empresa, el valor de una compañía en el mercado, entre el beneficio neto de la empresa correspondiente.

Interpretaremos el PER de la siguiente forma:

- “N/A: Si la empresa tiene pérdidas, su PER será indeterminado. Aunque se puede calcular un PER negativo, por convención se asigna un PER indefinido a éstas empresas.”
- “0-10: O bien la acción se encuentra infravalorada o los inversores creen que los beneficios de la empresa tienden al declive.”
- “10-17: Para la gran mayoría de empresas, este valor de PER es el adecuado.”
- “17-25: O bien la acción se encuentra sobrevalorada o los beneficios de la empresa han crecido desde que se publicaron los beneficios inmediatamente anteriores. También puede indicar que los inversores creen que en un futuro próximo los beneficios crecerán sustancialmente.”
- “25+: Un PER de esta magnitud se puede deber a grandes expectativas de crecimiento de los beneficios futuros, o bien que la empresa se encuentra en el contexto de una burbuja financiera especulativa.” (Términos bursátiles)

PER=Capitalización bursátil / Beneficio Neto.

	2018	2017	2016	2015	2014	2013
PER	13,07	19,79	24,72	59,84	51,38	< 0

Tabla 5: PER. Fuente: elaboración propia

El PER de la sociedad en el año 2013 fue negativo, pues si nos fijamos en el resultado del ejercicio ese año la empresa tuvo pérdidas. A partir del año 2014 hay una gran subida del PER esto se puede deber a que la empresa tiene grandes expectativas de crecimiento de los beneficios futuros. En el año 2015 también se mantiene bastante elevado. Y durante los años 2016 y 2017 el PER se encuentra entre 17 y 25, esto se debe a la gran subida de beneficios entre el año 2015 y el año 2016 pasando de un resultado del ejercicio de cuarenta mil quinientos quince euros en 2015 a una cifra que supera la el doble de la anterior, en concreto ciento dos mil novecientos cuarenta y ocho euros.

El último año del análisis, el 2018, el PER se encuentra entre 10 y 17, es decir, que se encuentra en un valor adecuado más estable que en de los años anteriores.

6.1.2- Estructura de la propiedad

Los principales accionistas con participación directa e indirecta en la Sociedad a 31 de diciembre de 2018 y 2017, son los siguientes:

Accionistas	2018 % Participación	2017 % Participación
Hoteles Mallorquines Consolidados, S.A.	23,28	22,58
Hoteles Mallorquines Asociados, S.L.	13,21	13,21
Hoteles Mallorquines Agrupados, S.L.	10,39	11,18
Majorcan Hotels Exlux, S.L.	5,03	5,03
Resto (menos del 3% individual)	48,00	48,00
Total	100,00	100,00

Tabla 6: Principales accionistas. Fuente: elaboración propia. Meliá informe financiero 2018

Desde octubre de 2018, el Sr. Gabriel Escarrer Juliá ha dejado de ostentar el control sobre el Grupo, si bien mantiene el control del 5,025% del capital de Meliá Hotels International, S.A., indirectamente, a través de Majorcan Hotels Exlux, S.L.U. (Meliá informe financiero 2018)

No obstante, la Familia Escarrer (esto es, el Sr. Escarrer Juliá, su esposa y sus 6 hijos) son titulares del 100% del capital social de las sociedades Hoteles Mallorquines Consolidados, S.L., Hoteles Mallorquines Agrupados, S.L. y Hoteles Mallorquines Asociados, S.L., si bien no existe socio de control en ninguna de ellas. (Meliá informe financiero 2018)

A 31 de diciembre de 2018 la sociedad tiene 1.822.968 acciones. El total de acciones propias en poder de la Sociedad representa el 0,79% del capital social. A cierre del ejercicio 2017, representaban el 0,75%.

El valor de cotización de las acciones de Meliá Hotels International, S.A. al cierre del ejercicio es de 8,21 euros. A cierre del ejercicio 2017, el valor de cotización ascendía a 11,5 euros.

El capital flotante, también conocido como **free float**, representa el porcentaje de acciones en circulación de una sociedad cotizada que se encuentran disponibles para su compra.

En el caso de Meliá International Hotels su capital flotante es el 47% aproximadamente. Es decir, que el 47% de las acciones de Meliá se encuentran en libre circulación en el mercado.

“El capital social de una empresa es el montante de lo aportado por los socios a la entidad, tanto en el momento de su constitución como en otro posterior, y puede consistir en dinero, en bienes o en derechos patrimoniales susceptibles de valoración económica. “ (Zamora)

El capital social de Meliá International Hotels se fija estatutariamente en 45.940.000 euros representados por 229.700.000 acciones de 0,2 euros de valor nominal cada una de ellas. Las acciones están íntegramente suscritas y desembolsadas, constituyendo una única clase y serie. (Meliá informe financiero 2018)

Todas las acciones del capital social están admitidas a cotización oficial en el Mercado Continuo (España) y gozan de los mismos derechos a excepción de las acciones propias. (Meliá informe financiero 2018)

6.1.3- Política de dividendos y Pay-Out

Las empresas pueden distribuir dinero a sus accionistas a través de dos formas, o pagando un dividendo o recomprando acciones en circulación.

La política de dividendos es el plan de acción que la empresa debe seguir siempre que se decida distribuir dividendos.

¿Cómo deciden las empresas los pagos de dividendos?

Para saber qué consideraciones hacen los Consejos de Administración de las empresas cuando fijan los dividendos John Lintner entrevistó a una serie de directivos de empresas sobre las políticas de dividendos. Sus conclusiones fueron:

- Las empresas tienen unos objetivos de distribución de dividendos a largo plazo.
- Los dividendos son mucho más estables que los beneficios.

(Brealey, Myres y Marcos (2007))

¿Cómo se pagan los dividendos?

Los dividendos pueden presentarse de muchas formas. La más usual es el pago del dividendo en efectivo normal, pero a veces las empresas pagan dividendos en efectivo extra o en dividendos en acciones. (Brealey y otros (2007))

¿Cómo se interpretan los dividendos?

Los aumentos de dividendos reflejan una buena noticia sobre los flujos de caja, y las reducciones de dividendos emiten malas noticias. A esto se le denomina contenido informativo de los dividendos.

Cuándo una empresa paga un dividendo generoso refleja que está dispone de tesorería, y los inversores pueden deducir que los directivos de la empresa confían en el flujo de caja y en los beneficios.

Que una empresa reparta dividendos elevados puede significar varias opciones, hay quienes piensan que los dividendos elevados aumentan el valor de la empresa. Por otro lado otros opinan que los dividendos altos incrementan los impuestos y en consecuencia reducen el valor de la empresa. Y en el centro están quienes creen que la política de dividendos no influye en el valor de la empresa. Este planteamiento intermedio fue realizado en 1961 por Modigliani y Miller denominándolo proposición de la irrelevancia de los dividendos.

La mayoría de los economistas defienden que estas conclusiones de Modigliani y Miller son aplicables a mercados de capitales perfectos pero no al “mundo real”.

(Brealey y otros (2007))

Año	Dividendo bruto
2018	0,17
2017	0,13
2016	0,04
2015	0,03
2014	0,04
2013	0,04
2012	0,04

Tabla 7: Dividendos Meliá. Fuente: Elaboración propia. Meliá informe financiero 2018

El dividendo bruto es la parte del beneficio de la empresa que se reparte a los accionistas.

La evolución del dividendo bruto de Meliá se mantiene prácticamente constante desde el 2012 hasta el 2016, y a partir del 2017 podemos observar como este

incrementa situándose ese año en 0,13 y sigue aumentando hasta llegar a un dividendo bruto de 0,17 en el 2018.

Observando que los beneficios de la empresa incrementan en el 2016, 2017 y en el 2018 en comparación a los años anteriores podemos comprender como el dividendo bruto repartido los últimos años es mayor. Es decir, que desde el 2016 cada año el beneficio que reciben los accionistas de Meliá es mayor.

El **Pay-Out** ratio es el porcentaje que una empresa destina de los beneficios al reparto de dividendos. (Economipedia)

El porcentaje de Pay Out que establece la empresa para repartir dependerá del perfil de la empresa, del perfil de los accionistas y de los planes de crecimiento establecidos por la propia compañía. (Expansión diccionario económico)

Para el ejercicio 2018, la propuesta de dividendo del grupo o Pay Out alcanza un nivel del 30% sobre el Resultado Consolidado atribuido a la Sociedad Dominante (mismo porcentaje que el aprobado sobre el resultado del ejercicio 2017). Es decir, que el 30% de los beneficios fueron destinados para repartir dividendos.

6.1.4- Flujo de efectivo para los accionistas y flujo de efectivo para los acreedores

	2018	2017	2016	2015	2014	2013
CFC	-129.353	-3.194	120.959	291.695	194.049	-1.088.677
CFS	-60.179	177.340	-145.585	-29.684	-67.273	-1.245.430

Tabla 8: Flujo de efectivo a los accionistas y flujo de efectivo a los acreedores. Fuente: elaboración propia.

“El **flujo de caja para los acreedores** o para la deuda representa el flujo de caja que sale de la empresa para atender los intereses y la devolución del principal de las deudas.” (Expansión, diccionario económico).

Este flujo se calcula sumando a los intereses la diferencia de la depreciación del año anterior menos la depreciación del año en el que te encuentras.

En el año 2013 al tener pérdidas el flujo de caja para los acreedores es negativo. Del año 2014 al año 2016 la empresa tiene ganancias y el flujo de caja para los acreedores es positivo, es decir, que la empresa tiene recursos suficientes para hacer frente a la devolución principal de las deudas y de los intereses. Este flujo disminuye en el año 2017 quedándose en cifras negativas, y sigue disminuyendo en el año 2018. Durante estos dos años la empresa no tiene recursos suficientes para hacer frente a las deudas.

“El **flujo de efectivo a los accionistas** es el generado por una sociedad disponible para remunerar a los accionistas, una vez satisfechos todos los gastos y obligaciones previos. Este flujo para el accionista se materializa en dividendos, el remanente, la recompra de acciones y el aumento de los excedentes de tesorería.” (Expansión, diccionario económico)

Se obtiene a partir del beneficio neto menos la diferencia entre los fondos propios de este año menos los fondos propios del año anterior.

A partir de los datos de la tabla analizamos el flujo de efectivo a los accionistas y vemos que del año 2013 al año 2016 este flujo fue negativo, es decir, que la empresa no tenía suficientes recursos para remunerar a los accionistas. En el año 2017 tras entrar en el IBEX35, la empresa tiene una mejor situación financiera y tiene recursos suficientes para puede remunerar a sus accionistas. Pero en el año 2018 este flujo vuelve a ser negativo, puede ser que la sociedad tenga un mayor número de obligaciones que atender y por eso no tiene recursos suficientes para sus accionistas.

7- Resultados

7.1- Expectativas a priori

Por naturaleza los valores que conforman el IBEX-35 son buenos ejemplos de liquidez en términos de intercambio de acciones. Cuando una sociedad tiene más acciones cotizando en bolsa, está tendrá una mayor liquidez.

La liquidez de las acciones muestra la facilidad con la que se intercambian acciones de la empresa. En cuanto al ratio de liquidez mis expectativas a priori eran que al entrar Meliá en el IBEX35, pasando a formar parte de las empresas con mayor liquidez, qué su ratio de liquidez incrementase.

En relación al ratio de endeudamiento, al suponer que la empresa tendrá mayor liquidez a partir de la entrada en el IBEX 35, mis expectativas eran que ésta estuviese menos endeudada, es decir, que su ratio de endeudamiento disminuyese. Porque al tener mayor liquidez podrá hacer frente a un mayor número de deudas y en consecuencia la empresa estará menos endeudada disminuyendo su ratio de endeudamiento.

Respecto al ratio de autonomía financiera mis expectativas a priori eran que a partir del año 2016 al mejorarse la situación financiera de la sociedad este ratio incrementase, es decir, que la sociedad empezase a tener una mayor autonomía financiera.

Mis expectativas sobre la capitalización bursátil, el valor total de todas las acciones que cotizan en bolsa, eran que éste valor incrementase al entrar la sociedad en el

IBEX 35. Y si se cumplen mis expectativas, al aumentar este valor en consecuencia aumentará el PER.

En cuanto al flujo de caja de los accionistas mis expectativas eran que éste fuese incrementado progresivamente desde el año 2013 hasta el año 2018, ya que los beneficios de la empresa también van aumentando progresivamente.

Acerca del flujo de caja a los acreedores, el flujo que tiene la empresa para afrontar la devolución de las deudas y de los intereses, esperaba que este incrementase progresivamente. Pues la empresa a partir del año 2016 empieza a tener una mayor liquidez, y mayores beneficios.

Al pasar a ser parte del IBEX35 se supone que Meliá va a tener más beneficios, por lo que espero que los dividendos repartidos a los accionistas aumenten a partir del año 2016.

7.2- ¿Coinciden los resultados obtenidos con las expectativas a priori?

Respecto al ratio de liquidez mis expectativas a priori eran que al entrar Meliá en el 2016 en el IBEX35 éste creciese. Y efectivamente el ratio de liquidez crece desde el año 2016 estando en 0,89 hasta el 2018 quedándose en 1,01.

Al suponer que la sociedad tendría mayor liquidez pudiendo hacer frente a un mayor número de deudas, supuse que en consecuencia el ratio de endeudamiento disminuiría a partir del año 2016. Y mirando los resultados vemos que se cumplen mis expectativas, y este ratio disminuye pasando de un 59,2% en el año 2016 a un 49,6% en el 2018.

Mis expectativas respecto al ratio de autonomía financiera eran que este mejorase a partir de la entrada al IBEX35. Y así es, este ratio aumenta desde el año 2016 hasta el 2018, pasando de 0,479 a 0,504. Es decir, que en el año 2018 la empresa tiene una mayor autonomía financiera.

En cuanto al PER, mis expectativas eran que aumentase la capitalización bursátil de la sociedad y que en consecuencia el PER aumentase a partir del año 2016. Pero los resultados no han coincidido con lo que pensaba que iba a suceder.

La capitalización bursátil sí que aumenta del año 2016 al año 2017, pero en el año 2018 ésta disminuye. Y respecto al PER, disminuye desde el año 2016 hasta el año 2018, quedándose ese año en unas cifras más estables y más adecuadas para la sociedad.

Con relación al flujo de caja de los accionistas, mis expectativas eran que al aumentar la empresa sus beneficios, el flujo de caja a los accionistas también incrementaría. Del año 2016 al 2017 el flujo aumenta bastante, pero del año 2017 al 2018 éste disminuye. Puede que sea porque en el año 2018 la empresa tiene que

hacerse cargo de un mayor número de pagos y de obligaciones que del año anterior.

Sobre el flujo de caja a los acreedores, mis expectativas eran que al tener la sociedad mayor liquidez este flujo aumentase, pudiendo hacer frente a un mayor número de deudas e intereses. Pero los resultados no fueron así, a partir del año 2016 el flujo de caja a los acreedores disminuye quedándose en cifras negativas en los años 2017 y 2018. Esto ocurre porque el pasivo fijo de la empresa aumenta bastante en esos dos años, sobretodo en el 2018. Es decir, que la empresa tiene un mayor número de deudas a largo plazo que los años anteriores, y sus beneficios no son suficientes para hacer frente a esas deudas.

Por lo que corresponde a los dividendos, mis expectativas eran que estos aumentasen. Y así es, podemos observar como el dividendo bruto repartido por la sociedad crece progresivamente desde el año 2016 hasta el 2018, quedándose en un dividendo bruto de 0,17.

8- Conclusiones

El objetivo del trabajo era analizar el perfil financiero de Meliá, a través de diversas dimensiones y ver cómo este ha evolucionado tras la entrada en el IBEX 34 en el año 2016.

Concluimos que desde la entrada en el IBEX35 la sociedad ha progresado positivamente en términos generales. Mejorando sus ratios de estructura, aumentando los dividendos repartidos, aumentando sus ingresos de explotación, y estabilizando el Price Earning Ratio.

Respecto al flujo de efectivo de los accionistas mis expectativas también eran que mejorase al igual que el resto de las dimensiones analizadas. Pero en este caso no se cumplieron, pues del año 2017 al año 2018 el flujo de efectivo a los accionistas disminuye, y esto puede que sea debido a que en el año 2018 la sociedad tiene que hacerse cargo de un mayor número de pagos y de obligaciones.

En cuanto al flujo de caja a los acreedores mis expectativas previas también eran que este mejorase pudiendo la empresa atender a un mayor número de deudas. Pero los resultados no fueron como esperaba, desde el año 2016 este flujo empeora quedándose en cifras negativas, es decir que la empresa no tiene recursos suficientes para hacerse cargo de las deudas a largo plazo.

9- Bibliografía:

Admiral markets. “¿Qué es el IBEX 35?” “¿Cómo invertir en el IBEX 35?”.

Andbank, banca privada claves para invertir. Artículo de revista.

Brealey, Myres y Marcos (2007). Fundamentos de Finanzas Corporativas. McGraw-Hill. 5ª Edición. pp. 784-794

Economipedia. “Pay-out”.

Expansión, diccionario económico. “Pay-out”.

Fernandez, Pablo, (2008). “Valoración de empresas y sentido común”, IESE Business School.

Marcos. Blog Cosas de Finanzas. “La importancia del IBEX 35”.

Moscoso Escobar, J., & Botero Botero, S. (1). Métodos de valoración de nuevos emprendimientos. pp. 237-262.

Meliá Hotels International, S.A. y sociedades dependientes. Informe de Auditoría, Cuentas Anuales Consolidadas e Informe de Gestión Consolidado al 31 de diciembre de 2018.

Moyer, Charles, McGuigan, James y Kretlow, William (2004). Administración financiera contemporánea. 9ª Edición, México, Cengage Learning, p.448.

Perez Sanchez, Ana. Términos bursátiles. “¿Qué es el PER de una acción?”.

Pingarrón Daniel y Díez Jaime. EL MUNDO. “¿Por qué es bueno para una compañía cotizar en el Ibex 35?”.

Serer Labatut, Gregorio. “Valoración de empresas: distintas alternativas.” Universidad de Valencia.

Trenza, Ana. Blog de finanzas. “Ratio de solvencia”.

Zamora, Eva. CONTABILIDAE. Contabilidad, Economía y Temas de Empresa. “Ratio de liquidez”.

10- Apéndice

- **Para los ratios usaremos las siguientes convenciones:**
 1. Ratio de liquidez= Activo corriente / Pasivo corriente
 2. Ratio de endeudamiento= Pasivo / Pasivo y Patrimonio neto
 3. Ratio de autonomía financiera= Patrimonio neto/ Pasivo total
 4. PER=Capitalización bursátil / Beneficio Neto.

- **Para los análisis de los flujos de caja usaremos las siguientes convenciones:**
 1. Flujo caja acreedores= Intereses + (Pasivo Fijo t-1 – Pasivo Fijo t)
 2. Flujo caja accionistas= Resultado del ejercicio (t) – (Fondos propios t – Fondos propios t-1)