



Universitat
de les Illes Balears

TRABAJO DE FIN DE MÁSTER

ANÁLISIS CONTABLE COMPARATIVO DE DOS EMPRESAS DEL SECTOR:

NH HOTEL GROUP Y CHOICE HOTELS INTERNATIONAL

Margarita Català Vaquer

Máster Universitario en Contabilidad y Auditoría

Centro de Estudios de Postgrado

Año Académico 2020-21

ANÁLISIS CONTABLE COMPARATIVO DE DOS EMPRESAS DEL SECTOR: NH HOTEL GROUP Y CHOICE HOTELS INTERNATIONAL

Margarita Català Vaquer

Trabajo de Fin de Máster

Centro de Estudios de Postgrado

Universidad de las Illes Balears

Año Académico 2020-21

Palabras clave del trabajo:

Análisis contable, ratios, cuentas anuales, balance, NH Hotel Group, Choice Hotels International, diagnóstico financiero.

Nombre Tutor del Trabajo: Dr. Carles Mulet Forteza

Resumen

El objetivo de este estudio es hacer un análisis económico-financiero individual de los tres últimos ejercicios de dos cadenas hoteleras cotizadas, con la finalidad de detectar si son rentables (crean valor) y solventes, comparándolas entre ellas y el sector llegando a unas conclusiones y recomendaciones para una gestión financiera eficiente. Las herramientas con las que se trabajará serán la cuenta de pérdidas y ganancias, el balance de situación, así como la memoria de ambos grupos. Las dos cadenas son de distintos países por lo que habrá limitaciones a la hora de homogeneizar las cuentas anuales y su posterior comparación.

Abstract

The objective of this study is to carry out an individual economic-financial analysis of the last three years of two listed hotel chains, in order to detect whether they are profitable (create value) and solvent, comparing them between them and the sector, reaching conclusions and recommendations for efficient financial management. The tools that will be used will be the profit and loss account, the balance sheet, as well as the memory of both groups. The two chains are from different countries so there will be limitations when it comes to homogenizing the annual accounts and their subsequent comparison.

ÍNDICE DE CONTENIDOS

1. Introducción	9
2. Justificación y objetivos	10
3. Limitaciones	10
4. Metodología y definición de conceptos	11
4.1. Ratios	12
4.1.1. Ratios de estructura y endeudamiento	12
4.1.2. Ratios de solvencia a corto plazo	13
4.1.3. Ratios de solvencia a largo plazo	14
4.1.4. Ratios de rotación o actividad	15
4.1.5. Ratios de rentabilidad	16
4.1.6. Ratios de la estructura de costes	17
4.2. Análisis Horizontal y Vertical	19
5. Descripción de las empresas analizadas	19
5.1. NH Hotel Group	19
5.2. Choice Hotels International	21
6. Análisis económico-financiero	22
6.1. NH Hotel Group	22
6.1.1. Análisis vertical y horizontal del balance	23
6.1.2. Análisis de las ratios de estructura	28
6.1.3. Análisis de las ratios de solvencia	29
6.1.4. Análisis vertical y horizontal de la cuenta de resultados	31
6.1.5. Análisis de las ratios de rentabilidad	33
6.1.6. Análisis de la estructura de costes, PM y apalancamientos	34
6.2. Choice Hotels International	36
6.2.1. Análisis vertical y horizontal del balance	37
6.2.2. Análisis de los ratios de estructura	44
6.2.3. Análisis de los ratios de solvencia	45
6.2.4. Análisis vertical y horizontal de la cuenta de resultados	46
6.2.5. Análisis de los ratios de rentabilidad	49

6.2.6. Análisis de la estructura de costes, PM y apalancamientos	50
7. Análisis económico-financiero comparativo	53
8. Análisis económico-financiero sectorial	57
9. Diagnostico Financiero, políticas de refluotamiento y conclusiones	59
9.1. <i>Diagnostico Financiero NH Hotel Group</i>	60
9.2. <i>Diagnostico Financiero Choice Hotels International</i>	61
9.3. <i>Política de refluotamiento</i>	62
9.4. <i>Conclusión</i>	63
10. Bibliografía	64

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1:	Activo funcional de NH Hotel Group, S.A	23
Tabla 2:	Pasivo + PN funcional de NH Hotel Group, S.A	23
Tabla 3:	Arrendamientos de NH Hotel Group, S.A	25
Tabla 4:	Ratios de Estructura y endeudamiento de NH Hotel Group, S.A.	28
Tabla 5:	Ratios de solvencia a c/p y l/p NH Hotel Group, S.A.	29
Tabla 6:	El efecto de la deuda sobre el ROE de NH Hotel Group, S.A.	30
Tabla 7:	Cuenta de Resultados funcional de NH Hotel Group, S.A.	32
Tabla 8:	Ratios de rentabilidad NH Hotel Group, S.A	33
Tabla 9:	Estructura de costes NH Hotel S.A	34
Tabla 10:	Punto Muerto, Cobertura y Superación NH Hotel S.A	34
Tabla 11:	Apalancamientos operativo, financiero y global NH Hotel S.A	35
Tabla 12:	Activo Choice Hotels International	37
Tabla 13:	Pasivo + PN Funcional Choice Hotels International	37
Tabla 14:	Activo Funcional Choice Hotels International	38
Tabla 15:	Pasivo + PN Funcional Choice Hotels International	38
Tabla 16:	Desglose inmovilizado material de Choice Hotels International a 31/12	39
Tabla 17:	Desglose activo intangible de Choice Hotels International a 31/12	40
Tabla 18:	Desglose Fondo de comercio de Choice Hotels International a 31/12	40
Tabla 19:	Desglose Deuda a largo plazo de Choice Hotels International a 31/12	42
Tabla 20:	Ratios de estructura y endeudamiento de Choice Hotels International	44
Tabla 21:	Ratios de solvencia a c/p y a l/p de Choice Hotels International	45
Tabla 22:	Cuenta de resultados funcional Choice Hotels International	47
Tabla 23:	Ratios de rentabilidad de Choice Hotels International	49
Tabla 24:	Estructura de costes Choice Hotel International	51
Tabla 25:	Punto Muerto, Cobertura y Superación Choice Hotel International	51
Tabla 26:	Apalancamientos operativo, financiero y global de Choice Hotel International	52
Tabla 27:	Análisis comparativo Ratios de Estructura y Endeudamiento	53
Tabla 28:	Análisis comparativo Ratios de Solvencia c/p y l/p	54
Tabla 29:	Análisis comparativo Ratios de Rentabilidad	55
Tabla 30:	Análisis comparativo del Punto Muerto y apalancamientos	55
Tabla 31:	Análisis comparativo sectorial. Datos sectoriales del BDE	57

ÍNDICE DE ILUSTRACIONES

Ilustración 1: Ránking mayores cadenas hoteleras del mundo (2019)	9
Ilustración 2: Marcas de NH (Minor)	20
Ilustración 3: Marcas de Choice Hotels y sus segmentos	22
Ilustración 4: Coste fijo CHH seleccionado año 2000	50
Ilustración 5: Cuadrantes diagnóstico financiero. Apuntes MCAU 2021	59
Ilustración 6: Cuadrantes diagnóstico financiero NH hotel Group, S.A	61
Ilustración 7: Cuadrantes diagnóstico financiero Choice Hotels	62

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1: Balance de situación NH Hotel Group, S.A. 2018	26
Gráfico 2: Balance de situación NH Hotel Group, S.A. 2019	27
Gráfico 3: Balance de situación NH Hotel Group, S.A. 2020	27
Gráfico 4: Balance de situación Choice Hotels International 2018	43
Gráfico 5: Balance de situación Choice Hotels International 2019	43
Gráfico 6: Balance de situación Choice Hotels International 2020	43

ANEXOS

Anexo 1: Balance de Situación de NH Hotel Group 2020, 2019	65
Anexo 2: Balance de Situación de NH Hotel Group 2019, 2018	65
Anexo 3: Balance de Situación de Choice Hotels 2020, 2019	66
Anexo 4: Balance de Situación de Choice Hotels 2019, 2018	67
Anexo 5: Ránking 300 mayores cadenas hoteleras del mundo (2019)	68

1. Introducción

El turismo está considerado uno de los sectores más importantes tanto en España como en Estados Unidos. El crecimiento del turismo se puede ver reflejado en la cantidad de turistas que visitan los países, según el INE 82.808.413, 83.509.153 y 18.933.103 (número de turistas) visitaron España en 2018, 2019 y 2020 respectivamente. Así como un total de 79.745.920, 79.256.267 y 45.037.000 turistas visitaron Estados Unidos en 2018, 2019 y 2020.

Para poder hospedar tal cantidad de turistas es importante disponer de una buena oferta hotelera que pueda satisfacer las necesidades de sus huéspedes. En la siguiente ilustración vemos el ranking de las mayores cadenas hoteleras del mundo por número de habitaciones y hoteles al cierre del ejercicio 2019 según el ranking anual de hotels 325.

Ilustración 1: Ránking mayores cadenas hoteleras del mundo (2019)

RANK		HABITACIONES		HOTELES
1.	Marriott International	1.348.532		7.163
2.	Jin Jiang International	1.081.230		10.020
3.	Oyo Rooms	1.054.000		45.600
4.	Hilton Worldwide	971.780		6.110
5.	IHG	883.563		5.903
6.	Wyndham Hotels & Resorts	831.025		9.280
7.	Accor	739.537		5.036
8.	Choice Hotels International	590.897		7.153
9.	Huazhu Group	536.876		5.618
10.	BTG Hotels Group	414.952		4.450
19.	Meliá Hotels	82.011		325
22.	Minor (NH)	78.215		530
29.	Barceló	57.493		251
32.	RIU Hotels	47.982		99
47.	Iberostar Hotels	35.700		104

Fuente: Hotels 325

Como podemos observar Choice Hotels international ocupa el octavo puesto mundial de mayores cadenas hoteleras con 590.897 habitaciones y 7.153 hoteles. Por otro lado, la cadena española NH hace dos años que sale integrada dentro de la tailandesa Minor que en octubre de 2018 se hizo con casi el 100% del capital de NH ocupando el lugar 22 del ranking con 78.215 habitaciones y 530 hoteles en todo el mundo.

En esta misma ilustración nos encontramos a Marriott como líder mundial, el grupo chino Jin Jiang International Holdings logró posicionarse segunda en 2018 gracias a la compra de HNA de Radisson. En tercer lugar y sacando a Hilton del podio esta Oyo Rooms que es un ejemplo claro de la estrategia de crecimiento que están llevando a cabo las firmas asiáticas. Según el informe de “hotels 325” Marriott, Hilton, IHG, Wyndham y Accor, mantienen un crecimiento constante y segur.

Las firmas españolas Meliá, Barceló y NH han logrado situarse entre los 30 primeros puestos, además Meliá es la segunda cadena europea, por detrás de la francesa Accor, que está en el séptimo lugar. Por detrás de estas tres firmas están los grupos españoles de RIU e Iberostar que ocupan los puestos 32 y 47. En el Anexo 1 se encuentra el ranking de las 30 cadenas hoteleras más detallado ya que este hace referencia a las dos cadenas que hemos analizado, a las más conocidas y las españolas.

2. Justificación y objetivos

El análisis financiero es una herramienta muy útil para tomar decisiones acertadas y mejorar la eficiencia de la empresa y los resultados, lo cual me ha despertado una gran curiosidad e interés para poder hacer mi análisis y obtener mis propias conclusiones. La razón de que me haya decantado por dos grupos hoteleros es por la importancia que tiene el turismo en nuestro país.

Se compararán los datos y resultados de ambas compañías entre ellas y con la media sectorial de los tres años analizados. Siempre hay que buscar la situación óptima para la empresa por eso, una vez analizados los resultados, aplicaremos las políticas de refluotamiento si fueran necesarias.

3. Limitaciones

Este análisis presenta limitaciones inherentes a su interpretación y aplicación ya que, al realizar la comparación de las cifras entre empresas del mismo sector, se debe confirmar que la contabilización sea homogénea. A continuación, se argumentan las limitaciones llevadas a cabo con el objetivo de homogeneizar las cuentas anuales de las dos cadenas:

1. Los estados financieros son distintos entre las dos empresas. NH hotel group sigue la normativa europea y Choice hotels international la estadounidense. Por lo que, tanto el Balance de Situación como la Cuenta de Resultados tienen estructuras diferentes. También se ha cambiado la moneda de Choice hotel international ya que sus cuentas están expresadas en dólares, las CCAA se han transformado a euros a través del tipo de cambio vigente al 31/12 de cada año.

2. Las cuentas anuales de los dos grupos están expresadas y descargadas en miles, se han extraído en miles y transformado en millones en los dos grupos.
3. Para calcular la estructura de costes no se tenía la información suficiente, como no había ningún desglose de la cuenta “Selling, general and administrative (operating expenses)” ni ningún tipo de comentario en el informe anual de Choice Hotel International de que parte de los costes operativos es fija y cuál variable se ha procedido a hacer una estimación buscando las cuentas anuales más antiguas. Encontramos el informe del año 2000, por lo que se ha supuesto que el importe de la cuenta “Selling, general and administrative (operating expenses)” del 2000 sería los costes fijos operativos y el sobrante sería la parte variable. Para NH se ha procedido a hacer lo mismo, se han cogido como costes fijos los referentes al 2001 que engloban la suma de los gastos de aprovisionamientos, personal y otros costes de explotación y el resto es la parte variable.
4. En cuanto al análisis comparativo del sector, como no se tenían datos fiables para empresas de estados unidos se han cogido como referencia los datos del Banco de España.

4. Metodología y definición de conceptos

El primer paso que se ha realizado ha sido la descarga de las cuentas anuales de cada empresa de los tres años analizados (2018, 2019 y 2020). Estos datos son fiables ya que se han extraído de los organismos encargados de la supervisión del mercado de valores tanto en España CNMV (Comisión Nacional de la Comisión de Valores) como en Estados Unidos SEC (Securities and Exchange Commission).

Se han homogeneizado las cuentas de ambos grupos para poderlas comparar, aunque cabe destacar que la normativa de las memorias es distinta, Choice hotels international utiliza las United States General Accepted Accounting Principles (USGAAP) y NH hotel group las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

Por otro lado, se han ordenado las masas patrimoniales del grupo americano ya que su estructura en balance va de más líquido a menos y debería ser al revés como en las empresas españolas. El tipo de cambio de dólar a euro a 31 de diciembre del 2018, 2019 y 2020 era de 0,873, 0,89 y 0,815 respectivamente. El cambio de divisa se ha obtenido de una fuente fiable, de

las resoluciones de final de año del Banco de España publicadas en el BOE. Con estos tres tipos de cambio se ha procedido a modificar las cuentas anuales de Choice hotel internacional (CHH) para traducirlas de dólares a euros.

Una vez modificados y homogeneizados los balances y la moneda se puede decir que tenemos una estructura funcional de las cuentas anuales de los dos grupos y que estamos preparados para empezar con los cálculos de ratios, porcentajes e interpretarlos y, junto con la memoria como soporte poder sacar las conclusiones del análisis.

También comentar que aparte del estudio cuantitativo se ha recopilado información cualitativa para complementar este análisis. Por poner un ejemplo, es evidente el impacto negativo en las cifras entre los años 2019 y 2020 que ha causado el covid-19 como se podrá comprobar a lo largo del trabajo y en las memorias, informes de gestión y del auditor de cada empresa.

4.1. Ratios

Las ratios que nos indicarán si las empresas están en una buena o mala situación económico-financiera.

Ratios: se obtienen a partir de los estados contables de la empresa, aunque también se utiliza información extracontable, y no son sino la relación por cociente, expresada en tanto por uno o en tanto por cien, entre dos partidas o magnitudes contables, cualquiera que sea su grado de agregación. (Suárez, 2005, pág. 781)

El análisis constará de todas estas ratios:

4.1.1. Ratios de estructura y endeudamiento

“Se suelen denominar ratios de estructura a aquellos que hacen referencia a la composición del activo (estructura económica) y del pasivo (estructura financiera). Podíamos definir múltiples ratios de estructura, tantos como combinaciones de partidas de activo y pasivo” (Suárez, 2005, pág. 782).

- a) Ratio de inmovilizado: “Es la relación por cociente entre el inmovilizado o activo fijo y el activo total. El valor de esta ratio depende en alto grado de la naturaleza de la actividad productiva o sector al que pertenece la correspondiente empresa. Pues hay sectores que se caracterizan por el valor elevado de esta ratio” (Suárez, 2005, pág. 782).

$$\text{Ratio de inmovilizado} = \frac{\text{Inmovilizado}}{\text{Activo Total}} \times 100$$

b) Ratio de endeudamiento: “Nos proporciona una idea de la composición del pasivo o la distribución del mismo entre recursos ajenos o deudas y capital propio. Se utiliza también como indicador o medida del riesgo financiero, siendo una variable básica a la hora de determinar la estructura financiera óptima de la empresa” (Suárez, 2005, pág. 785).

$$\text{Ratio de endeudamiento} = \frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Pasivo Total} + \text{Patrimonio Neto}} \times 100$$

c) Ratio de endeudamiento a corto plazo: “Esta ratio es complementario a la ratio de endeudamiento, en tanto que amplía la información que éste nos proporciona acerca de la estructura financiera o composición del pasivo de la empresa. Cuanto mayor es el grado de endeudamiento de la empresa mayor es el riesgo financiero de ésta y, en un principio, para un endeudamiento dado son más arriesgadas aquellas estructuras financieras en las que las deudas a corto plazo tienen un mayor peso, porque su vencimiento está más próximo” (Suárez, 2005, pág. 785).

$$\text{Ratio de endeudamiento a corto} = \frac{\text{Pasivo corriente}}{\text{Pasivo Total}} \times 100$$

4.1.2. Ratios de solvencia a corto plazo

“El análisis de solvencia a corto plazo o análisis de liquidez está basado en criterios “liquidativos” de los activos de la empresa, esto es, en qué medida la empresa puede hacer frente al pago de sus compromisos financieros reconocidos a corto” (Ramírez, 2011, pág. 222).

a) Fondo de maniobra: “Es la parte del activo corriente que se financia con recursos permanentes. Nos indica si la empresa puede seguir con su actividad normal, posibilitando el pago de deudas en los plazos marcados” (Ross, 2014).

Fondo de maniobra = Activo corriente – Pasivo corriente

- b) Ratio de liquidez general (RLG): “Calcula la solvencia a corto plazo, determinada por el número de veces que el activo circulante supera o cubre la deuda corriente” (Ross, 2014).

$$\text{Ratio de liquidez general} = \frac{\text{Activo corriente}}{\text{Pasivo corrientel}} \times 100$$

- c) Ratio test ácido: “Esta ratio no tiene en cuenta las existencias (stocks). Si disminuye mucho en relación a la ratio anterior, significa que hay un número elevado de existencias, por lo que se reduce la liquidez” (Ross, 2014).

$$\text{Test ácido} = \frac{\text{Activo corriente} - \text{Existencias}}{\text{Pasivo corrientel}} \times 100$$

- d) Ratio tesorería inmediata: “Es el líquido que queda para hacer frente a las deudas y obligaciones a corto plazo restando las partidas de clientes y existencias” (Ross, 2014).

$$\text{R. tesorería inmediata} = \frac{\text{A. corriente} - \text{Existencias} - \text{Clientes}}{\text{Pasivo corriente}} \times 100$$

4.1.3. Ratios de solvencia a largo plazo.

“Se puede decir que una empresa es solvente cuando aparte de hacer frente a los pagos, tiene unes expectativas de beneficios y una situación patrimonial que afianza su supervivencia. Hay que tener en cuenta que toda insolvencia económica suele terminar siempre, en una insolvencia financiera, que es la incapacidad de la empresa para atender el pago de sus obligaciones” (Suárez, 2005, pág. 789).

- a) Ratio de quiebra o garantía: “Nos marca si el valor del activo total cubre el pasivo total. Cuanto más elevado, más solvente será la empresa. Esta ratio tendría que ser superior a 1 o si no se encontraría en quiebra. Por lo que representa una garantía frente a terceros” (Suárez, 2005, pág. 789).

$$\text{Ratio de garantía o quiebra} = \frac{\text{Activo Total}}{\text{Exigible Total}} \times 100$$

4.1.4. Ratios de rotación o actividad

“Las ratios de rotación, también denominados ratios de actividad o gestión, nos permiten conocer el ritmo o velocidad de transformación de ciertas masas o agregados patrimoniales. Las ratios de actividad más utilizados según Suárez son los siguientes” (Suárez, 2005, pág. 790):

$$\text{Rotación de clientes} = \frac{\text{Ventas anuales a crédito}}{\text{Saldo medio de clientes}}$$

$$\text{Rotación de proveedores} = \frac{\text{Compras anuales a crédito}}{\text{Saldo medio de proveedores}}$$

$$\text{Rotación del inmovilizado} = \frac{\text{Ventas anuales al precio de venta}}{\text{Inmovilizado medio}}$$

$$\text{Rotación del activo total} = \frac{\text{Ventas anuales al precio de venta}}{\text{Activo total medio}}$$

Además de los ratios de rotación citados hay que nombrar dos que son los más importantes para este análisis:

- a) Días de cobro de clientes: “son los días que se ha tardado en cobrar de los clientes de media en un ejercicio. Cuanto mayor sea peor será la situación en que se encontrará la empresa” (Ross, 2014).

$$\text{Días cobro clientes} = \frac{365}{\text{Rotación de clientes}}$$

- b) Días de pago a proveedores: “son los días que se ha demorado en pagar las deudas a los proveedores de media en un ejercicio” (Ross, 2014).

$$\text{Días pago proveedores} = \frac{365}{\text{Rotación de proveedores}}$$

4.1.5. Ratios de rentabilidad

Tenemos dos tipos de ratios de rentabilidad, el que mide la rentabilidad económica conocido como ROI o ROA y el que mide la rentabilidad financiera denominado ROE.

- a) Return on Assets (ROA), rentabilidad económica: “es el rendimiento que obtiene una empresa por las inversiones que ha llevado a cabo. Es un ratio de rendimiento ya que nos indica la rentabilidad de los activos” (Ross, 2014).

$$\text{ROA} = \frac{\text{Beneficios netos (BDIT)}}{\text{Activo total}} \times 100$$

- b) Return on Investments (ROI), rentabilidad económica: “se trata del rendimiento de una inversión, por lo que refleja cuánto capital ganó o perdió una compañía con las inversiones realizadas en el activo. Si se obtiene un ROI elevado mejor para la empresa ya que obtiene mayor rendimiento de sus inversiones en activo” (Ross, 2014).

$$\text{ROI (1)} = \frac{\text{Beneficios brutos (BAIT)}}{\text{Activo total}} \times 100$$

Por otro lado, la rentabilidad económica ROI se puede calcular de otra forma, sería la multiplicación de la rotación de activos por el margen de ventas.

- c) Margen de ventas: el margen es la ganancia que tiene el empresario por cada unidad vendida.

$$\text{Margen} = \frac{\text{BAIT}}{\text{Ventas totales}} \times 100$$

- d) Rotación de activos: La rotación de activos expresa el número de veces que el activo genera ventas.

$$\text{Rotación} = \frac{\text{Ventas totales}}{\text{Activo total}} \times 100$$

Por tanto:

$$\text{ROI (2)} = \text{Margen} \times \text{Rotación}$$

- e) Return on Equity (ROE), rentabilidad financiera: “La rentabilidad financiera, después de haber deducido el impuesto sobre sociedades, mide la rentabilidad de los capitales propios o rentabilidad de los accionistas, con independencia de que el beneficio empresarial se reparta en forma de dividendos o se acumule en la empresa en forma de reservas” (Suárez, 2005, pág. 791).

$$\text{ROE} = \frac{\text{Beneficios netos (BDIT)}}{\text{Patrimonio neto}} \times 100$$

4.1.6. Ratios de la estructura de costes

- a) Punto muerto contable o Umbral de rentabilidad: “Es el nivel de ventas que iguala los ingresos con los costes, sean fijos o variables. Con este nivel de ventas se tendrá un equilibrio entre ingresos y costes, y a partir de aquí cualquier incremento de las ventas será un aumento del beneficio” (Archel, 2015).

$$Q^* = \frac{\text{Costes Fijos}}{1 - \frac{\text{Costes variables}}{\text{Ventas}}}$$

- b) Cobertura punto muerto: “son las ventas (en porcentaje) que se necesitarán para llegar al Umbral de rentabilidad.” (Archel, 2015).

$$\text{Cobertura PM} = \frac{Q^*}{\text{Ventas}}$$

- c) Superación del punto muerto: “Es lo contrario de la cobertura, son las ventas (%) que ya aportan beneficio a la empresa” (Archel, 2015).

$$\text{Superación PM} = 1 - \text{cobertura PM}$$

- d) Grado de apalancamiento operativo (GAO): “este apalancamiento consiste en aprovechar los costes fijos para obtener una rentabilidad mayor por unidad vendida, esto es debido a que un mismo volumen de costes fijos se tendrá que repartir entre un número mayor de unidades vendidas. Los CF hacen un efecto palanca sobre el BAIT funcional” (Archel, 2015).

$$\text{GAO} = \frac{\% \text{ Var. BAIT}}{\% \text{ Var. Ventas uf}} = \frac{Q(P - \text{CVMe})}{Q(P - \text{CVMe}) - \text{CF}} = \frac{\text{BAIT} + \text{CF (sin intereses)}}{\text{BAIT}}$$

Como se puede ver el GAO depende de los CF, el margen de contribución y el volumen de ventas.

- e) Grado de apalancamiento financiero (GAF): “consiste en los intereses o financiación bancaria, de cómo afectan en el aumento porcentual del BAT por cada 1% de incremento del BAIT” (Archel, 2015).

$$\text{GAF} = \frac{\text{BAIT}}{\text{BAT}} = \frac{\text{BAIT}}{\text{BAIT} - \text{Intereses}}$$

Como se aprecia el GAF depende del BAIT, del volumen de la deuda y de su coste.

- f) Grado de apalancamiento de gestión o combinado (GAG): “calcula cuánto variará el BAT (%) como consecuencia de una variación de las ventas unitarias (%). Relaciona el beneficio para sus accionistas con las ventas” (Archel, 2015).

$$\text{GAG} = \text{GAO} \times \text{GAF}$$

Calculados el GAG y la superación del punto muerto, se podrá analizar si la política de costes elegida por la empresa ha sido la correcta. Con los tres escenarios de costes que relacionan el riesgo asumido por la empresa y su beneficio.

4.2. Análisis Horizontal y Vertical

El análisis se realizará tanto de forma vertical, determinando la importancia relativa de cada una de las partidas con referencia al total ya que el tamaño de cada empresa es diferente, como de forma horizontal, para ver la tendencia que siguen las partidas durante estos tres años analizados.

El análisis vertical se ha realizado tomando como referencia el total de cada masa patrimonial, "Activo Total" y, "Pasivo Total y Patrimonio Neto". Ambas masas patrimoniales representan el 100% y cada desglose se calcula en base a ese total.

El análisis horizontal se ha realizado tomando como año base el año anterior al año que se está analizando para que de esta forma nos permita realizar comparaciones entre años consecutivos y consecuentemente poder ver cómo evolucionan las diferentes partidas de un año a otro. Para su cálculo, se deberá restar el valor de la partida del año analizado por el valor del año anterior (año base) y dividirlo por el mismo (año base) y así se obtendrá el porcentaje que nos mostrará en qué grado ha disminuido o aumentado una partida de un año a otro. Los porcentajes derivados del análisis vertical y horizontal han sido aplicados tanto al balance como a la cuenta de resultados.

5. Descripción de las empresas analizadas

5.1. NH Hotel Group

NH ha ido creciendo en calidad, establecimientos y prestigio a lo largo de sus 40 años de vida, hasta llegar a ser un referente de la hotelería en América Latina y Europa con más de 350 hoteles en 28 países, y con presencia en las principales capitales.

Su historia se remonta a principios del 1978, cuando se abre el primer establecimiento con el nombre de hotel Ciudad de Pamplona. En 1982 el grupo sale de la región de Navarra e incorporación el NH Calderón de Barcelona, y así es como da los primeros pasos de su expansión por el territorio español, que va consolidándose a lo largo de los años 80. En 1988 la Corporación

Financiera Reunida, S.A (COFIR) entra como accionista de referencia en la compañía.

Entre 1996 y 1997 COFIR pasó a consolidar en su sociedad las actividades relacionadas con sus principales filiales, entre las que predominaba NH Hoteles S.A. Es en ese mismo momento cuando la Corporación consigue el 100% del capital de NH. Después de un año se fusionan la antigua COFIR con NH.

La sociedad empieza a cotizar en bolsa manteniendo el nombre de NH Hoteles y ocupando el puesto de COFIR.

En 1998 nace la página web www.nh-hoteles.com, para poder comercializar los servicios del Grupo en un nuevo canal. En ese año la cadena también emprende el viaje hacia su internacionalización y se inicia así su crecimiento en Latinoamérica y en 1999 con la adquisición de una participación en la compañía italiana Jolly Hotels (19,1%) se expande a través de Europa. En los siguientes años al 2000 la Compañía adquiere una serie de cadenas hoteleras como la holandesa Krasnapolsky, la mexicana Chartwell, la alemana Astron Hotels, continuando su expansión en nuevos mercados como África.

NH y la cadena española Hesperia firman un acuerdo en 2009 para integrar sus negocios, y así NH Hoteles pasa a gestionar los 51 hoteles que son propiedad o estaban explotados por Hesperia. En 2013 gracias a una ampliación de capital mejora su liquidez y solvencia y la compañía se transforma por lo que el grupo formaliza una nueva estructura de la deuda más acorde a sus planes.

En la actualidad NH Hotel Group cuenta con casi 400 hoteles en más de 30 países y ha firmado con la Compañía Tailandesa Minor un acuerdo, la cual posee más del 90% de NH, para limitar la actividad a nivel geográfico de cada una. NH centrará su negocio en América y Europa, y Minor se centrará en Oceanía, Asia, África y Oriente Medio (NH Hoteles, 2021).

Ilustración 2: Marcas de NH (Minor)



Fuente: <https://www.nh-hoteles.es/nhpro/>

5.2. Choice Hotels International

La compañía Choice fue creada en 1939 en Florida por siete propietarios de moteles, bajo el nombre de Quality Courts con el objetivo de establecer estándares de calidad con respecto a las instalaciones físicas y las prácticas operativas. En 1941 se fundó formalmente la compañía Quality Courts United, Inc., una asociación que estaría compuesta por propietarios independientes creando la primera cadena de hoteles del país.

Entre los años 60 y 70 Quality Courts pasa de ser una organización sin fines lucrativos a una corporación con fines de lucro y cambia su nombre a Quality Courts Motels, Inc. y sus acciones se venden por primera vez a miembros y a empleados. La sede se trasladó de Florida a Maryland y en 1969 ya fue propietaria de 24.000 habitaciones, lo que la convirtió en la asociación más grande de operadores de moteles independientes del mundo. En 1972 cambia su nombre a Quality Inn International para reflejar su creciente presencia global, ya que se abre el primer hotel europeo Quality Motel en Ratigen, Alemania. Aunque finalmente en 1990 la empresa matriz pasará a llamarse Choice Hotels International y ya no se cambiará el nombre.

A principios de los 80 Quality Inn International se fusiona con Manor Care, Inc., una empresa de atención médica y se convierte en la subsidiaria total de la propiedad. Un año más tarde Quality Inn desarrolla la exitosa e innovadora estrategia de segmentación del mercado y divide su sistema de hospedaje en tres cadenas distintivas: Quality Royale de escala superior, Quality Inn de escala media y Comfort Inn (franquicia económica)

Choice Hotels International empezó a cotizar en el mercado de valores en el año 1996. Y a mediados del año 2000, Choice Hotels se expandió a los hoteles de lujo. En 2012 Choice Hotels eliminó su marca (franquicia) de más de 600 propiedades que no cumplieron con los estándares nuevos de calidad e inició la transformación de todas sus propiedades Comfort (Comfort Inn y Comfort Inn & Suites cambiando su nombre y reuniéndolas en un mismo paraguas. A partir de 2018 hizo una ampliación de las marcas de hoteles que franquició cuando fue adquirida una marca de hoteles dirigida a estancias prolongadas. Actualmente Choice cuenta con una cartera de marcas bien segmentada que incluye economía o gama baja, gama media, gama alta y estancia prolongada.

Choice se ha sabido adaptar a los nuevos cambios tecnológicos y siempre ha introducido nuevas características en la industria hotelera, desde ofrecer un método de administración de propiedades por internet, reservas gratuitas para las 24 horas del día y la primera App para Android. También y desde el 2013 está llevando a cabo la comercialización de su método de administración de propiedades a otras empresas hoteleras

Ilustración 3: Marcas de Choice hotels y sus segmentos

EXCLUSIVO SUPERIOR	EXCLUSIVO	ESCALA MEDIA SUPERIOR	ESCALA MEDIA	ESTADÍA PROLONGADA	ECONOMÍA	
	ASCEND	CAMBRIA				
 					EVERHOME SUITES	
						

Fuente: <https://choicehotelsdevelopment.com/>

Ahora mismo la marca Choice Hotel International posee alrededor de 7.000 hoteles con un total de 500.000 habitaciones de las marcas Quality, Sleep Inn, Clarion, Comfort Inn & Comfort Suites, MainStay Suites, Suburban, Econo Lodge, Cambria hotels & suites, Ascend Collection. Se encuentra en 40 países y es el 15º operador de toda Europa y el séptimo grupo hotelero del mundo y es una cadena hotelera pura por lo que no está en ningún otro negocio que no sea el hotelero (Choice Hotels, 2021).

6. Análisis económico-financiero

En este apartado se realizará un análisis tanto vertical como horizontal del balance y de la cuenta de pérdidas y ganancias, posteriormente se comentarán todas las ratios de solvencia y rentabilidad. Y para terminar se hará un análisis de los costes, punto muerto y apalancamientos de cada compañía.

Análisis vertical: se ha tomado como referencia el Activo Total y, Pasivo Total y Patrimonio Neto, cada una de estas masas patrimoniales representan el 100% y los demás porcentajes han sido calculados sobre este total como base.

Análisis horizontal: se han calculado los porcentajes de forma horizontal e interanual entre 2018-2019 y 2019-2020 mostrando los incrementos y decrementos de cada partida entre estos tres años.

6.1. NH Hotel Group

Los datos se han extraído de la CNMV y con ellos se ha procedido a hacer el siguiente análisis vertical y horizontal comentado y detallado.

6.1.1. Análisis vertical y horizontal del balance

A continuación, se muestra el Balance de Situación de NH Hotel Group, con los porcentajes verticales y horizontales calculados para cada una de sus cuentas:

Tabla 1: Activo funcional NH Hotel Group, S.A

	AÑO 2018		AÑO 2019		AÑO 2020		Evolución 2018-2019	Evolución 2019-2020
ACTIVO NO CORRIENTE	2.072.967.000 €	81%	3.872.929.000 €	88%	3.894.335.000 €	90%	87%	1%
Fondo de comercio	109.432.000 €	4%	106.577.000 €	2%	101.069.000 €	2%	-3%	-5%
Activos intangibles	110.569.000 €	4%	83.807.000 €	2%	128.137.000 €	3%	-24%	53%
Inversiones inmobiliarias	- €	0%	2.964.000 €	0%	2.950.000 €	0%	0%	0%
Inmovilizado material	1.637.718.000 €	64%	1.713.123.000 €	39%	1.615.924.000 €	37%	5%	-6%
Activos por derecho de uso	- €	0%	1.701.499.000 €	39%	1.693.820.000 €	39%	0%	0%
Inv. valoradas x el metodo partic.	8.971.000 €	0%	7.517.000 €	0%	41.773.000 €	1%	-16%	456%
Inversiones financieras no corrientes	54.126.000 €	2%	37.402.000 €	1%	37.649.000 €	1%	-31%	1%
Activos por impuestos diferidos	138.724.000 €	5%	220.040.000 €	5%	273.013.000 €	6%	59%	24%
Otros activos no corrientes	13.427.000 €	1%	- €	0%	- €	0%	-100%	0%
ACTIVO CORRIENTE	490.161.000 €	19%	518.967.000 €	12%	435.582.000 €	10%	6%	-16%
Existencias	10.435.000 €	0%	11.123.000 €	0%	7.957.000 €	0%	7%	-28%
Otros activos corrientes	12.109.000 €	0%	5.771.000 €	0%	5.383.000 €	0%	-52%	-7%
Deudores comerciales	106.601.000 €	4%	106.496.000 €	2%	29.937.000 €	1%	0%	-72%
Otros deudores no comerciales	18.744.000 €	1%	26.967.000 €	1%	19.952.000 €	0%	44%	-26%
Administraciones Públicas deudoras	19.451.000 €	1%	28.961.000 €	1%	50.547.000 €	1%	49%	75%
Cuentas a cobrar con ent. Rel.	978.000 €	0%	2.493.000 €	0%	955.000 €	0%	155%	-62%
Activos mantenidos para la venta	55.974.000 €	2%	47.811.000 €	1%	- €	0%	-15%	-100%
Tesorería y otros activos liq. equiv.	265.869.000 €	10%	289.345.000 €	7%	320.851.000 €	7%	9%	11%
ACTIVO TOTAL	2.563.128.000 €	100%	4.391.896.000 €	100%	4.329.917.000 €	100%	71%	-1%

Fuente: Elaboración propia de los datos extraídos de las cuentas anuales descargadas

Tabla 2: Pasivo + PN funcional NH Hotel Group, S.A

	AÑO 2018		AÑO 2019		AÑO 2020		Evolución 2018-2019	Evolución 2019-2020
PATRIMONIO NETO	1.504.022.000 €	59%	1.275.493.000 €	29%	798.584.000 €	18%	-15%	-37%
Capital Social	784.361.000 €	31%	784.361.000 €	18%	784.361.000 €	18%	0%	0%
Reservas de la Sociedad Dominante	681.068.000 €	27%	777.089.000 €	18%	933.173.000 €	22%	14%	20%
Res. en S.Consolidadas por Integración G.	- 28.511.000 €	-1%	- 354.908.000 €	-8%	- 349.898.000 €	-8%	1145%	-1%
Reservas en S.Consolidadas por mét. Part.	- 23.436.000 €	-1%	- 18.198.000 €	0%	- 18.176.000 €	0%	-22%	0%
Diferencias de de conversión	- 60.854.000 €	-2%	- 58.407.000 €	-1%	- 162.932.000 €	-4%	-4%	179%
Acciones y participaciones en pat. propias	- 2.530.000 €	0%	- 1.647.000 €	0%	- 367.000 €	0%	-35%	-78%
Beneficio/(Pérdida) consolidado del período	101.573.000 €	4%	89.964.000 €	2%	- 437.159.000 €	-10%	-11%	-586%
PN atribuible a acc. de la Soc. Dominante	1.451.671.000 €	57%	1.218.254.000 €	28%	749.002.000 €	17%	-16%	-39%
Participaciones no dominantes	52.351.000 €	2%	57.239.000 €	1%	49.582.000 €	1%	9%	-13%
PASIVO NO CORRIENTE	691.672.000 €	27%	2.503.866.000 €	57%	3.011.472.000 €	70%	262%	20%
Obligaciones y otros valores negociables	342.485.000 €	13%	345.652.000 €	8%	349.062.000 €	8%	1%	1%
Deudas con entidades de crédito	71.473.000 €	3%	106.695.000 €	2%	623.011.000 €	14%	49%	484%
Pasivos por arrendamiento	- €	0%	1.814.399.000 €	41%	1.809.120.000 €	42%	0%	0%
Otros pasivos financieros	1.762.000 €	0%	1.160.000 €	0%	904.000 €	0%	-34%	-22%
Otros pasivos no corrientes	47.296.000 €	2%	7.637.000 €	0%	10.601.000 €	0%	-84%	39%
Provisiones para riesgos y gastos	51.178.000 €	2%	48.241.000 €	1%	47.255.000 €	1%	-6%	-2%
Pasivos por impuestos diferidos	177.478.000 €	7%	180.082.000 €	4%	171.519.000 €	4%	1%	-5%
PASIVO CORRIENTE	367.434.000 €	14%	612.537.000 €	14%	519.861.000 €	12%	67%	-15%
Pasivos vincu. con ANC mant. para la venta	2.456.000 €	0%	2.584.000 €	0%	- €	0%	5%	-100%
Obligaciones y otros valores negociables	73.000 €	0%	141.000 €	0%	143.000 €	0%	93%	1%
Deudas con entidades de crédito	4.881.000 €	0%	3.111.000 €	0%	25.927.000 €	1%	-36%	733%
Pasivos por arrendamiento	- €	0%	252.970.000 €	6%	250.619.000 €	6%	0%	-1%
Otros pasivos financieros	710.000 €	0%	251.000 €	0%	105.000 €	0%	-65%	-58%
Acreedores comerciales y otras ctas por pag.	252.704.000 €	10%	257.499.000 €	6%	188.493.000 €	4%	2%	-27%
Cuentas a pagar con enti. relacionadas	- €	0%	1.050.000 €	0%	613.000 €	0%	0%	-42%
Administraciones Públicas acreedoras	59.453.000 €	2%	40.875.000 €	1%	22.589.000 €	1%	-31%	-45%
Provisiones para riesgos y gastos	2.713.000 €	0%	5.021.000 €	0%	6.277.000 €	0%	85%	25%
Otros pasivos corrientes	44.444.000 €	2%	49.035.000 €	1%	25.095.000 €	1%	10%	-49%
PN + PASIVO TOTAL	2.563.128.000 €	100%	4.391.896.000 €	100%	4.329.917.000 €	100%	71%	-1%

Fuente: Elaboración propia de los datos extraídos de las cuentas anuales descargadas

Activo

La mayor parte del activo del grupo NH se concentra en el activo no corriente. Eso es debido a los hoteles que tiene en propiedad, se puede observar en la Tabla 1 el peso del inmovilizado material (64%) sobre el activo no corriente (81%) es la cuenta que pesa más de dicho apartado ya que es una característica típica en el sector hotelero.

Aparte de hoteles en propiedad tiene arrendamientos, los llamados “Derechos de explotación”, que son activos intangibles relacionados con contratos de arrendamiento que estaban registrados como tal en 2018. La cuenta de activos por derechos de uso pasa de 0 en 2018 a 1.701.499.000 € en 2019 (un 39% del 88% de ANC) y manteniéndose en 2020 en el mismo porcentaje 39%.

Este cambio y el incremento de los activos por impuesto diferido es debido a que con fecha 1 de enero de 2019 entró en vigor la NIIF 16 que sustituye a la NIC 17 y establece los principios para el reconocimiento y presentación de los arrendamientos procediendo a su reclasificación en balance.

En el activo corriente la cuenta con mayor importe es la de Tesorería y otros activos líquidos equivalentes que va disminuyendo pasando de un 10% en 2018 a un 7% en 2019 y 2020; en proporción al activo total no se puede comparar y se puede llegar a cuestionar la solvencia del grupo a corto plazo. En AC también está la cuenta de deudores comerciales, con carácter general, esta cuenta tiene su vencimiento en un período inferior a 90 días. Desde el 2018 al 2020 van bajando dichos deudores y subiendo la tesorería (mejorable).

Por otro lado, la variación porcentual interanual de las masas patrimoniales (análisis horizontal) varía notablemente y de forma negativa entre los años 2019 y 2020, todas las variaciones del activo corriente son negativas menos la de Administraciones Públicas deudoras (aumento del 75%) y la Tesorería (aumento del 11%) esto es evidente ya que es debido a la pandemia covid-19.

Cabe remarcar que con la contabilización de los activos por derecho de uso ha habido un incremento substancial del activo no corriente de NH entre el primer año analizado y los dos últimos, provocando que el activo total interanual entre 2018 y 2019/2020 se haya incrementado en un 71% (de 2.563.128.000€ a 4.391.896.000€).

En el activo no corriente disminuyen las partidas del fondo de comercio y del inmovilizado material, y aumenta muchísimo la partida de inversiones valoradas por el método de la participación (456%) que por lo contrario disminuía entre 2018 y 2019 en un 16%. Entre 2018 y 2019 disminuye más el activo no corriente que el corriente, sobre todo las partidas de activos intangibles, inversiones financieras no corrientes y otros activos no corrientes.

Pasivo y recursos propios

Como se puede observar en la tabla 2 por lo general el peso del PN + Pasivo total pasa de ser el de los recursos propios en 2018 (60%) al del Pasivo no corriente en 2019 (57%) y 2020 (70%). Este cambio tan brusco es debido a la reclasificación de los arrendamientos y sobre todo al endeudamiento excesivo a corto y a largo con las entidades de crédito (diferencia de 500 millones a l/p entre 2019 y 2020) que representa este 70% de peso del pasivo no corriente sobre el pasivo total en 2020.

Es obvio que ha sido consecuencia de la crisis provocada por el Covid-19, a lo largo de 2020 la sociedad dominante y sus filiales han aprovechado las ayudas gubernamentales en los diferentes países para formalizar varios préstamos.

Por contrapartida a los activos por derechos de uso estarán los pasivos por arrendamiento que son el importe más alto tanto en pasivo corriente como en PNC. Los importes registrados en los estados de situación financiera consolidados relativos a arrendamientos a 1 de enero y a 31 de diciembre de 2019 son los siguientes:

Tabla 3: Arrendamientos NH HOTEL GROUP, S.A

	Miles de Euros	
	Cierre de ejercicio	Primera aplicación
Activos por derechos de uso	1.701.499	1.747.323
Inmuebles	1.671.397	1.725.370
Derechos de explotación	16.847	9.324
Primas por contratos	13.255	12.629
Pasivos por arrendamiento	2.067.369	2.099.210
No Corriente	1.814.399	1.839.135
Corriente	252.970	260.075

Fuente: Informe de Auditoría 2019 (CNMV)

Ha habido una ligera disminución del pasivo por impuesto diferido que se debe principalmente a la reversión de deterioros de activos revalorizados. Adicionalmente ha disminuido el pasivo por impuesto diferido asociado a la revalorización de activos en Argentina por aplicación de la NIC 29 en 1.177 miles de euros.

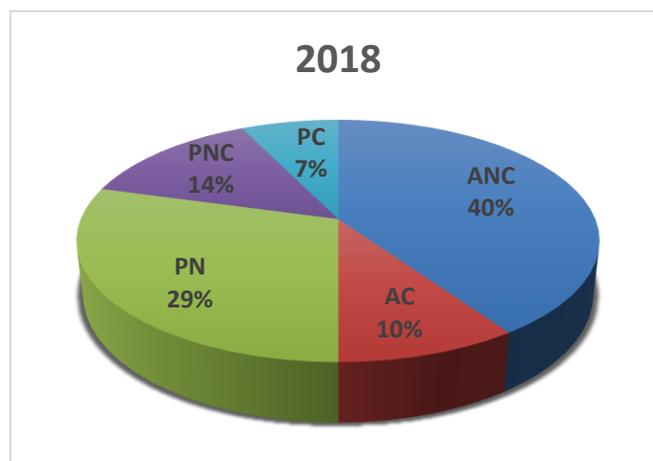
Acreedores comerciales es la cuenta más cuantiosa en el pasivo corriente que recoge las cuentas a pagar derivadas de la actividad comercial típica del Grupo y que a diferencia del 2018 y 2019 en 2020 baja por debajo de los 200 millones. También se puede ver una disminución progresiva de la deuda con Administraciones públicas.

El capital social no varía a lo largo de los tres años ya que está representado por 392.180.243 acciones al portador de 2 euros de valor nominal cada una, íntegramente suscritas y desembolsadas. Aumentan las Reservas de la Sociedad dominante en 2020 y el resultado del 2018 y 2019 es positivo mientras que el del 2020 es negativo debido a la situación de pandemia global que ha afectado negativamente a todos los hoteles de los distintos países del grupo.

Lo más destacable de la variación interanual (2019-2020) es el aumento excesivo de las deudas con las entidades de crédito, tanto a corto (aumento del 484%) como a largo (aumento del 733%), aquí se puede ver reflejada la necesidad de NH hotel Group de pedir prestado dinero a los bancos para poder hacer frente a sus deudas y obligaciones ya que no obtiene beneficios en 2020 sino pérdidas (disminución interanual del 586%).

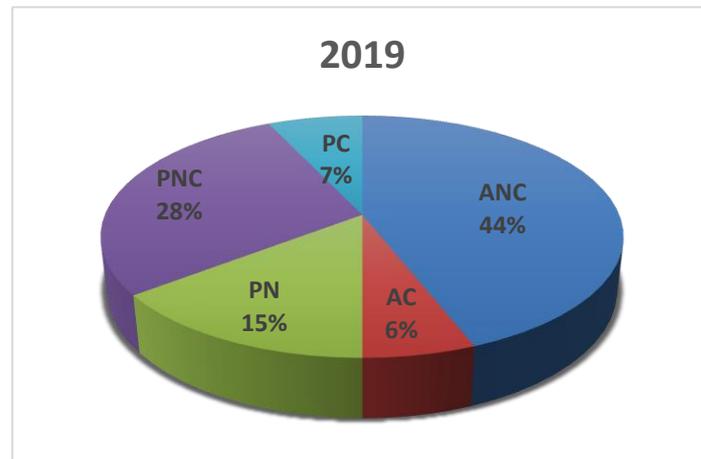
En los gráficos siguientes se puede comprobar el peso de las masas patrimoniales de los balances entre los tres ejercicios y como aumentan y disminuyen haciendo referencia al balance de NH Hotel Group analizado:

Gráfico 1: Balance de situación NH Hotel Group, S.A. 2018



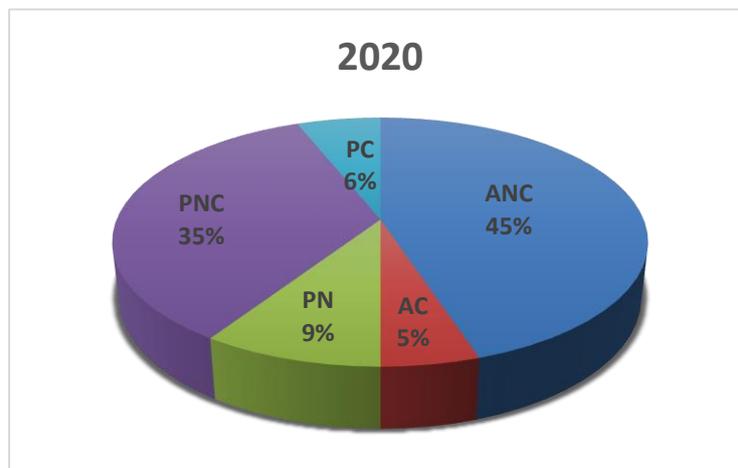
Fuente: Elaboración propia

Gráfico 2: Balance de situación NH Hotel Group, S.A. 2019



Fuente: Elaboración propia

Gráfico 3: Balance de situación NH Hotel Group, S.A. 2020



Fuente:Elaboración propia

Las ratios relacionadas con el Balance de Situación son las de estructura y endeudamiento, y solvencia que se encuentran explicadas en el punto 4 de la metodología, y analizadas a continuación:

6.1.2. Análisis de las ratios de estructura

Tabla 4: Ratios de estructura y endeudamiento NH

NH HOTEL GROUP			
Ratios de estructura y endeudamiento	2018	2019	2020
<i>R. Inmovilizado</i>	81%	88%	90%
<i>R. Inmovilizado Intangible</i>	4%	2%	3%
<i>R. Inmovilizado Material</i>	64%	39%	37%
<i>R. Endeudamiento</i>	41%	71%	82%
<i>Endeudamiento con terceros</i>	5%	3%	16%
<i>R. Autonomia Financiera</i>	59%	29%	18%
<i>R. Endeudamiento a corto plazo</i>	35%	20%	15%

Fuente: Elaboración propia

Ratio de inmovilizado

La ratio del inmovilizado es muy alta para los tres años, superando más del 80%, aspecto bastante frecuente en las cadenas hoteleras. La ratio de inmovilizado material supera de mucho a la del inmovilizado intangible porque como ya se ha explicado en el activo del balance de NH consta que el activo material es la cuenta más cuantiosa del ANC.

Ratio de endeudamiento

Respecto al ratio de endeudamiento se observa un creciente endeudamiento entre los tres años, pasando de un 41% en 2018 a un 71% en 2019 y un gran endeudamiento en 2020 (82%), situación ya comentada en el pasivo no corriente, que se endeuda en exceso para poder hacer frente a la mala situación de pandemia global. Como consecuencia aumenta endeudamiento con terceros y disminuye la autonomía financiera.

Ratio de endeudamiento a corto plazo

También conocido como ratio de calidad de la deuda, se observa un decremento continuo entre los tres años, de 35%, 20% y 15%, en 2018, 2019 y 2020, respectivamente. El último año la ratio de endeudamiento a corto ha disminuido no porque haya disminuido la deuda a corto sino porque la deuda a largo también ha aumentado.

6.1.3. Análisis de las ratios de solvencia

Tabla 5: Ratios de solvencia de NH

NH HOTEL GROUP			
Ratios de Solvencia c/p	2018	2019	2020
Fondo de Maniobra	122.727.000 €	- 93.570.000 €	- 84.279.000 €
R. Liquidez General (RLG)	133%	85%	84%
R. Liquidez Inmediata (RLI)	72%	47%	62%
Test Ácido	131%	83%	82%

Ratios de Solvencia l/p	2018	2019	2020
R. Quiebra o Garantía	242%	141%	123%

Fuente: Elaboración propia

Fondo de Maniobra

Se puede apreciar como el fondo de maniobra es positivo el primer año, pero negativo para los dos últimos años, aunque para el 2019 la cantidad sea inferior, habrá que analizar la ratio de liquidez general (RLG).

Ratios de solvencia a corto plazo

Como bien indicaba el FM, tanto en el 2019 como en 2020 la ratio de liquidez inmediata es inferior al 100% (85% y 84% respectivamente) por lo que un fondo de maniobra negativo y el RLG inferior al 100% podrían hacer pensar que la empresa se encuentra ante una suspensión de pagos.

Para salir de dudas y ver si está o no en suspensión de pagos se calcularán los subperiodos de cobro y de pago. En 2019 el subperiodo de cobro es de 33 días mientras que el de pago es de 1354 días y en 2020 más de lo mismo. Tanto el sector de la hostelería como el de los supermercados suelen tener estos subperiodos de cobro y de pago, hecho que les deja margen para poder operar con fondo de maniobra negativo sin ningún problema y con una supuesta suspensión de pagos falsa, lo que siempre se tiene que comprobar.

El Test Ácido solo baja un 2% durante los tres años respecto al ratio de liquidez general, hecho que no preocupa ni sorprende ya que casi no tiene existencias si se compara con el activo total (0,41% / 0,25% / 0,18%).

Al contrario, la ratio de tesorería inmediata si que baja mucho respecto al del test ácido, sobre todo para el 2018 y en menor medida los años 2019 y 2020 (58%, 36% y 21% respectivamente de diferencia). El problema está en tener tanto desglose de cuentas en el activo corriente y en que el grosor de los clientes es grande, aunque se cobre antes de lo que se tarda en pagar.

Hay que decir que la tesorería es cuantiosa si se compara con todo el activo corriente pero no es suficiente para hacer frente a las deudas a corto y menos en la situación del último año donde se endeuda más con las entidades de crédito para hacer frente a la situación covid-19.

Ratios de solvencia a largo plazo

Como se puede observar, la ratio de quiebra se mantiene prácticamente estable para los tres años, aunque bajando ligeramente (242% / 141% y 123%) e informa de que la empresa está lejos del riesgo de quiebra, ya que el activo total de la empresa es capaz de cubrir la deuda total. La ventaja es que dicha ratio se calcula sobre el activo total sabiendo que el grupo tiene inmovilizado e intangible de sobras para hacer frente a la deuda total.

Ello denota una buena gestión por parte de la dirección de la empresa ya que cuenta con un apalancamiento financiero positivo ($ROI > Kd$ o tipo de interés) por lo que aprovecha los efectos que tendría en el ROE un aumento de los recursos ajenos

Tabla 6: El efecto de la deuda sobre el ROE NH Hotel Group, S.A

2018	2019	2020
Coste de la deuda (Kd) / Gastos financieros/ Deuda ajena		
6%	4%	4%
ROI > Kd	ROI > Kd	ROI < Kd
9% > 5%	6% > 4%	(9%) < 4%
Apalancamiento POSITIVO	Apalancamiento POSITIVO	Apalancamiento NEGATIVO
Debo Δ DEUDA = Δ ROE	Debo Δ DEUDA = Δ ROE	Debo ∇ DEUDA = Δ ROE

Fuente: Elaboración propia

Respecto a la deuda a corto plazo, esta ratio ha experimentado un cambio de 2018 a 2019-20 de 35% llegando a bajar hasta el 20% y manteniéndose.

Como ya se ha comentado y referente al buen resultado de la ratio de quiebra (solvencia a l/p) aunque vaya bajando progresivamente, el grupo no corre ningún peligro y se encuentra en una situación estable.

6.1.4. Análisis vertical y horizontal de la cuenta de resultados

EL Grupo ha experimentado un incremento del importe de la cifra de negocios en 2019 comparado con 2018. Puede que sea debido a un aumento de su actividad, aunque por otro lado también han aumentado los gastos operativos directamente relacionados con el nivel de actividad, como son los suministros y el servicio de lavandería, entre otros.

El GOP (Gross Operating Profit) del 2019 es el mayor de los tres, pero debido a las altas amortizaciones y los gastos financieros termina teniendo un beneficio inferior al del 2018. La mala situación del año pasado por covid-19 se ve reflejada directamente en el resultado negativo del 2020.

Como ya se ha comentado al principio del análisis, la aplicación de la nueva normativa de arrendamientos NIIF 16, ha influido en el resultado de la cuenta de P&G. El gasto registrado por este concepto en el ejercicio 2019 se corresponde con la renta variable de estos contratos y está incluido dentro de otros gastos de explotación. Por suerte en el 2019 no ha habido un gasto significativo de arrendamientos por contratos con una duración inferior a un año (si es menor a un año se incluirá en la cuenta de P&G como gasto).

Por otro lado, cabe remarcar que la aplicación de la nueva normativa de arrendamientos ha afectado a los gastos financieros provocando un incremento de más del doble en dicha partida como se puede comprobar en la Tabla 4, gastos financieros del 2018 = **59.997.000 €** frente a los gastos financieros 2019 = **135.472.000 €** y en 2020 sigue aumentando. Por lo que consecuentemente hace que el BDIT se reduzca en 2019 y 2020 e influye directamente en la estructura de costes total.

También comentar que al ser un consolidado no tiene un impuesto sobre sociedades fijo como sería en el caso de España (25%) ya que el consolidado cuenta con sociedades de otros países con I/S diferentes. Se ha calculado y el I/S es de 40% (2018), 30% (2019) y 15% (2020) aproximadamente.

Se puede observar la diferencia entre 2019 y 2020 donde se pasa de tener beneficios a pérdidas. La caída del importe de la cifra de negocios ha sido debido a las restricciones de viaje y al confinamiento desde mediados de marzo con la aparición del covid-19, hecho que provocó una disminución de la demanda del sector hotelero.

Tabla 7: Cuenta de resultados funcional de NH Hotel Group, S.A

	AÑO 2018	%	AÑO 2019	%	AÑO 2020	%	Evolución 2018-2019	Evolución 2019-2020
Importe neto de la cifra de negocios	1.613.388.000 €	100,0%	1.708.078.000 €	100,0%	536.150.000 €	100,0%	5,9%	-68,6%
Otros ingresos de explotación	6.132.000 €	0,4%	9.352.000 €	0,5%	7.852.000 €	1,5%	52,5%	-16,0%
Aprovisionamientos	-74.810.000 €	4,6%	-76.765.000 €	4,5%	-25.378.000 €	4,7%	2,6%	33,1%
Gastos de Personal	-422.671.000 €	26,2%	-448.762.000 €	26,3%	-268.174.000 €	50,0%	6,2%	59,8%
Otros gastos de explotación (Suministros)	-852.924.000 €	52,9%	-624.175.000 €	36,5%	-249.481.000 €	46,5%	26,8%	60,0%
Resultado neto de enajenación de ANC	85.982.000 €	5,3%	-709.000 €	0,0%	-475.000 €	0,1%	-100,8%	33,0%
Beneficios/ (Pérdidas) netas por deterioro de activos	-304.000 €	0,0%	4.889.000 €	0,3%	-76.258.000 €	14,2%	1508,2%	-1659,8%
Resultados de operaciones financieras y otras	-373.000 €	0,0%	8.529.000 €	0,5%	-222.000 €	0,0%	2186,6%	-102,6%
Rdo de entidades valoradas por el m. de la participación	-499.000 €	0,0%	22.000 €	0,0%	-7.468.000 €	1,4%	-104,4%	-34045,5%
Variación de valor razonable en instrumentos financieros	- €	0,0%	306.000 €	0,0%	323.000 €	0,1%	0,0%	5,6%
Resultado por exposición a hiperinflación (NIC 29)	635.000 €	0,0%	-85.000 €	0,0%	796.000 €	0,1%	-113,4%	836,5%
Diferencias netas de cambio (Ingresos/ (Gastos))	1.053.000 €	0,1%	-2.341.000 €	-0,1%	-3.774.000 €	0,7%	-322,3%	-61,2%
Deterioro de inversiones financieras	- €	0,0%	-18.572.000 €	1,1%	6.926.000 €	1,3%	-101,2%	137,3%
GOP	355.609.000 €	22,0%	559.767.000 €	32,8%	-79.183.000 €	14,8%	57,4%	-114,1%
Amortización	-116.301.000 €	7,2%	-297.080.000 €	17,4%	-302.477.000 €	56,4%	-355,4%	-1,8%
BAIT	239.308.000 €	14,8%	262.687.000 €	15,4%	-381.660.000 €	71,2%	9,8%	-245,3%
Ingresos financieros	6.039.000 €	0,4%	4.204.000 €	0,2%	1.716.000 €	0,3%	-30,4%	-59,2%
Gastos financieros	-59.997.000 €	3,7%	-135.472.000 €	7,9%	-135.545.000 €	25,3%	-325,8%	0,1%
BAT	185.350.000 €	11,5%	131.419.000 €	7,7%	-515.489.000 €	96,1%	-29,1%	-492,2%
Impuesto sobre Sociedades	79.664.000 €	4,9%	38.568.000 €	2,3%	75.154.000 €	14,0%	-51,6%	94,9%
	105.686.000 €	6,6%	92.851.000 €	5,4%	-440.335.000 €	82,1%	-12,1%	-574,2%
Rdos procedentes de operaciones interrumpidas netas de imp.	-568.000 €	0,0%	50.000 €	0,0%	-66.000 €	0,0%	-108,8%	-232,0%
Diferencias de conversión	-2.187.000 €	0,1%	3.536.000 €	0,2%	-21.799.000 €	4,1%	61,7%	-716,5%
BDIT (consolidado integral total)	102.931.000 €	6,4%	96.437.000 €	5,6%	-462.200.000 €	86,2%	-6,3%	-579,3%
Beneficio del periodo atribuible a Accionistas de la s. Domin.	101.573.000 €	6,3%	89.964.000 €	5,3%	-437.159.000 €	81,5%	-11,4%	-585,9%

Fuente: Elaboración propia de los datos extraídos de las cuentas anuales descargadas

El decremento en 2020 de los gastos de personal fue causado por los despidos temporales por fuerza mayor, razones productivas y reducciones de salario y de las jornadas de trabajo (planes de contingencia - Covid-19). Por otro lado, se ha compensado esta disminución con las bonificaciones o subsidios recibidos por los gobiernos en las líneas de cargas sociales y de sueldos y salarios.

Lo más relevante de la variación interanual entre 2018 y 2019, es lo que se ha venido comentando desde un principio, la aplicación de la nueva normativa de arrendamientos ha afectado al resultado de 2019 que era superior al del 2018 antes de restarle los gastos financieros. Aunque si le quitáramos esta entrada de la normativa de arrendamientos al 2019, se puede ver como son mejores las cifras del 2019 que las del 2018.

También remarcar la variación negativa entre 2019 y 2020 a causa de la pandemia, donde se puede ver que el importe neto de la cifra de negocios se queda a menos de la mitad de un año a otro (-68%). Si se empieza la cuenta de resultados con este dato se puede llegar a la conclusión que las variaciones van a ser nefastas y absurdas ya que todas son negativas.

6.1.5. Análisis de las ratios de rentabilidad

El ROI baja notablemente entre 2018 y 2019 (un decremento del 3%), el motivo no es el margen ya que entre los dos años no varía (15%) sino la rotación que baja pasando de un 63% en 2018 al 39% en 2019. Esa bajada de la rotación es debido al incremento del activo total en mayor medida, (de 2.563.128.000 € a 4.391.896.000) a causa de la reclasificación de los arrendamientos a partir de 2019, frente al importe de la cifra de negocios que aumenta, pero no lo suficiente comparado con el AT (de 1.613.388.000 € a 1.708.078.000 €). Aun así, el ROI es positivo, aunque va disminuyendo y en 2020 el resultado del ROI es negativo porque el BAIT también lo es.

Todos los resultados relacionados de la rentabilidad del 2020 son negativos porque el BAIT y consecuentemente el BDIT son negativos a causa de la situación covid-19 como ya se ha explicado. Y el ROI ajustado será inferior al ROI ya que se le quitan los intereses anuales.

Tabla 8: Ratios de rentabilidad NH Hotel Group, S.A

NH HOTEL GROUP			
Rentabilidad económica	2018	2019	2020
<i>ROI (Return on investment)</i>	9%	6%	-9%
<i>ROI' (Ajustado)</i>	5%	4%	-8%
<i>Margen</i>	15%	15%	-71%
<i>Rotación</i>	63%	39%	12%
Rentabilidad financiera	2018	2019	2020
<i>ROE (Return on Equity)</i>	7%	8%	-58%
<i>ROE' (Ajustado)</i>	12%	10%	-65%
<i>R. Creación de Valor</i>	129%	179%	-769%

Fuente: Elaboración propia del análisis realizado

Respecto el ROE / rentabilidad de los accionistas aumenta un 1% (de 7% a 8%) debido a que se ha aprovechado el apalancamiento positivo aumentando la deuda. Como se puede ver se pagan unos intereses elevados ya que la diferencia entre ROE y ROE ajustado es evidente, pasa de un 7% a un 12% en 2018 y de un 8% a un 10% en 2019.

La creación de valor también es notable, aunque el ROI ajustado ha disminuido un 1% interanual, el ROE ha aumentado creando valor. No se puede decir lo mismo del 2020 que ha sido un año nefasto para el grupo.

6.1.6. Análisis de la estructura de costes, PM y apalancamientos

Como ya se ha comentado en las limitaciones, nos faltan datos en el informe anual para disponer de la separación entre costes fijos y variables, por lo que se ha optado por seleccionar como coste fijo aquel valor encontrado en los primeros números publicados, en este caso datos del año 2001 y se ha considerado coste variable toda la cantidad que pase ese valor inicial del año 2001. Los costes fijos cogidos referentes al 2001 son de 114.385.720 € y engloban la suma de los gastos de aprovisionamientos, personal y otros costes de explotación.

A continuación, se puede observar la tabla de la estructura de costes para los tres años tomando como referencia los costes fijos del 2001 y el resto se considera coste variable.

Tabla 9: Estructura de costes NH Hotel Group, S.A

<i>Estructura de costes NH</i>			
	2018	2019	2020
CF	114.385.720 €	114.385.720 €	114.385.720 €
CV	1.236.019.280 €	1.035.316.280 €	428.647.280 €
CT	1.350.405.000 €	1.149.702.000 €	543.033.000 €

Fuente: Elaboración propia del análisis realizado

En los costes variables de 2020 queda reflejada la situación de pandemia global ya que el coste de las actividades propias del grupo (costes variables) ha disminuido bastante. Por otro lado, hay que hacer frente a los costes fijos, aunque haya habido una pandemia y el grupo no siga operando correctamente, son costes que se tienen que seguir pagando y una manera de hacerlo ha sido aumentando la deuda (prestamos con entidades de crédito), de aquí la subida del gasto financieros de 53.958.000€, 131.268.000€ y 133.829.000€ en 2018, 2019 y 2020, respectivamente. Como se observa los gastos financieros del 2020 son los más cuantiosos.

Tabla 10: Punto Muerto, Cobertura y Superación NH Hotel Group

	2018	2019	2020
Punto muerto	489.040.395	290.414.460	570.477.694
Cobertura PM	30%	17%	106%
Superación PM	70%	83%	-6%

Fuente: Elaboración propia del análisis realizado

Al grupo de NH le haría falta facturar un importe de 489.040.395€, 290.414.460€ y 570.477.694€ en 2018, 2019, y 2020, respectivamente para no tener pérdidas, a partir de esta cifra citada, la cadena hotelera obtendría beneficios y superaría el punto muerto. Se puede ver en la tabla de la cuenta de pérdidas y ganancias como NH tiene unas ventas muy superiores al punto muerto menos el último año donde el importe es de 536 millones de euros y el punto muerto o cifra desde la que se obtendrían beneficios es de 570 millones de euros, por tanto, en 2020 tiene pérdidas.

Los datos de la última tabla nos informan de que para cubrir los costes se deben destinar un 30%, un 17% y un 106% en 2018, 2019 y 2020 del importe de ingresos por ventas. Por lo que el 70% y el 83% en los dos primeros años de las ventas son beneficios limpios para la empresa mientras que en 2020 no alcanza a cubrir costes (-6%). Con este análisis se puede decir que NH está en una buena situación porque la superación del PM es muy elevada a excepción del año 2020.

Tabla 11: Apalancamientos operativo, financiero y global NH Hotel S.A

	2018	2019	2020
<i>Apalancamiento Operativo (GAO)</i>	1,25	0,94	1,05
<i>Apalancamiento Financiero (GAF)</i>	1,29	2,00	0,74
<i>Apalancamiento Global (GAG)</i>	1,62	1,87	0,78

Fuente: Elaboración propia del análisis realizado

En cuanto a apalancamientos se puede ver como el GAO de los tres años es mínimo, superior a uno en 2018 y 2020, e inferior a uno en 2019. Dicha diferencia ha sido causada por los gastos financieros que se han más que duplicado entre 2018 y 2019. Esta diferencia también se ve reflejada en el GAF, que llega a 2 en 2019.

El GAF del grupo también sube del 2018 al 2019 como consecuencia de la subida de la carga financiera y en la tabla 9 queda reflejada la subida del GAG de 1,62 en 2018 a 1,87 en 2019 debido a lo comentado y a la subida del GAF. Con todos estos datos, se puede analizar si la estructura de costes del grupo es la correcta o si de lo contrario debería hacer algo para cambiarla.

Si la superación del punto muerto es claramente superior al 50% para los dos primeros años quitando el 2020, se puede afirmar que debería haber apostado por un escenario tipo 3, es decir, un escenario con costes fijos altos y de mucho riesgo.

Por lo contrario, un GAG tan bajo nos indica que el grupo se encuentra en un escenario tipo 1 donde los costes fijos y el riesgo son bajos. Lo recomendable sería subir los costes fijos para poder llegar a una estructura tipo 3 donde los beneficios y rentabilidades son más cuantiosos.

6.2. Choice Hotels International

Como ya se ha comentado en las limitaciones, a la hora de hacer el análisis de Choice con los datos directamente descargados de la SEC (Securities and Exchange Commission- EEUU) ha habido dificultades, eso es debido a que el Patrimonio Neto del grupo es negativo durante los tres años analizados.

El Patrimonio neto es negativo, no porque esté en quiebra, sino como consecuencia de una sola cuenta, las llamadas acciones de tesorería (*Treasury stock*), que en definitiva no son más que acciones propias (108) de Choice. La normativa contable obliga a contabilizar estas acciones propias como un menor valor del patrimonio neto, pero a efectos financieros las “treasury stock” pueden ser consideradas como un mayor realizable ya que se pueden poner en venta y obtener dinero con esta operación.

Con el balance inicial descargado los ratios de rentabilidad financiera daban un resultado negativo y debería ser todo lo contrario ya que su estrategia es crear valor para los accionistas y maximizar así la rentabilidad financiera, como bien dice en su informe anual:

*“Maximización de la rentabilidad financiera y creación de valor para los accionistas. Nuestras decisiones de asignación de capital, incluida la estructura de capital y los usos del capital, **tienen como objetivo maximizar nuestro retorno sobre el capital invertido y crear valor para nuestros accionistas.** Creemos que nuestros flujos de efectivo fuertes y predecibles crean una posición financiera sólida que nos proporciona una ventaja competitiva. Mantenemos una estructura de capital que genera altos rendimientos financieros y **usamos nuestro exceso de flujo de efectivo para proporcionar rendimientos a nuestros accionistas principalmente a través de la recompra de acciones**, dividendos o inversiones en oportunidades de crecimiento.”*

(Choice Hotel International. (2020). 2019 Annual Report. United States, pag 39).

Por eso se ha optado por transformar el patrimonio neto y el activo no corriente para hacer un balance consolidado funcional para que se pueda reflejar su buena rentabilidad financiera. En el Patrimonio neto se han suprimido las acciones de tesorería / acciones propias (“treasury stock”) y por contrapartida se han convertido en un realizable a largo, concretamente en inversión financiera a largo plazo. Se considera a largo plazo ya que el grupo mantiene estas acciones propias en el patrimonio neto durante los tres años analizados.

A continuación, se pueden ver tanto el activo como el patrimonio neto extraídos normales como los funcionales con la transformación citada anteriormente con los que se ha procedido a hacer el siguiente análisis vertical y horizontal comentado y detallado.

6.2.1. Análisis vertical y horizontal del balance

A continuación, se muestra el Balance de Situación de Choice Hotels International, con los porcentajes verticales y horizontales calculados para cada una de sus cuentas:

Tabla 12: Activo Choice Hotels International

	Año 2018		Año 2019		Año 2020		Evolución 2018-2019	Evolución 2019-2020
ACTIVO NO CORRIENTE	780.973.578 €	79%	1.023.573.870 €	83%	940.851.485 €	73%	31%	-8%
Inmovilizado material	111.338.055 €	11%	312.836.780 €	25%	272.944.315 €	21%	181%	-13%
Activos por derecho de uso (por arrend. operativo)	- €	0%	21.438.320 €	2%	14.415.720 €	1%	0%	-33%
Fondo de comercio	147.533.508 €	15%	141.684.440 €	11%	129.744.740 €	10%	-4%	-8%
Activos intangibles	236.747.124 €	24%	258.474.690 €	21%	247.535.875 €	19%	9%	-4%
Pagarés y efectos a cobrar l/p	72.843.120 €	7%	95.006.610 €	8%	90.538.350 €	7%	30%	-5%
Reservas para pérdidas crediticias de ef. por cob.	- €	0%	3.288.550 €	0%	12.473.575 €	-1%	0%	-479%
Inversiones, planes de Bº para empleados a v. razon.	16.934.454 €	2%	22.230.420 €	2%	23.719.760 €	2%	31%	7%
Inversión en entidades no consolidadas	95.170.968 €	10%	70.002.950 €	6%	47.171.385 €	4%	-26%	-33%
Activos por impuesto diferido	26.725.149 €	3%	18.464.830 €	1%	55.212.175 €	4%	-31%	199%
Otros activos	73.681.200 €	7%	86.723.380 €	7%	72.042.740 €	6%	18%	-17%
ACTIVO CORRIENTE	212.823.432 €	21%	210.564.210 €	17%	352.824.910 €	27%	-1%	68%
Tesorería y otros activos líquidos equivalentes	23.258.466 €	2%	30.051.740 €	2%	191.344.885 €	15%	29%	537%
Clientes	120.489.714 €	12%	125.993.740 €	10%	122.185.615 €	9%	5%	-3%
Impuestos sobre la renta	8.836.506 €	1%	9.902.140 €	1%	3.411.590 €	0%	12%	-66%
Pagarés y efectos a cobrar c/p	32.090.607 €	3%	23.375.850 €	2%	23.005.005 €	2%	-27%	-2%
Reservas para pérdidas crediticias de ef. por cob.	- €	0%	766.290 €	0%	3.405.885 €	0%	0%	-544%
Otros activos corrientes	28.148.139 €	3%	22.007.030 €	2%	16.283.700 €	1%	-22%	-26%
ACTIVO TOTAL	993.797.010 €	100%	1.234.138.080 €	100%	1.293.676.395 €	100%	24%	5%

Fuente: Elaboración propia de los datos extraídos de las cuentas anuales descargadas

Tabla 13: Pasivo + PN Choice Hotels International

	Año 2018		Año 2019		Año 2020		Evolución 2018-2019	Evolución 2019-2020
PATRIMONIO NETO	- 160.432.956 €	-16%	- 20.924.790 €	-2%	- 4.687.880 €	0%	-87%	-78%
Compromisos y contingencias	- €	0%	- €	0%	- €	0%	0%	0%
Acciones comunes	830.223 €	0%	846.390 €	0%	775.065 €	0%	2%	-8%
Capital adicional pagado	186.097.410 €	19%	205.732.400 €	17%	190.645.615 €	15%	11%	-7%
Pérdida integral acumulada	- 4.754.358 €	0%	- 4.049.500 €	0%	- 3.786.490 €	0%	-15%	-6%
Acciones de tesorería	- 1.036.796.625 €	-104%	- 1.085.715.450 €	-88%	- 1.027.289.570 €	-79%	5%	-5%
Reservas	694.190.394 €	70%	862.261.370 €	70%	834.967.500 €	65%	24%	-3%
PASIVO NO CORRIENTE	876.232.719 €	88%	965.022.550 €	78%	1.089.848.970 €	84%	10%	13%
Deuda a largo plazo	657.817.722 €	66%	751.250.780 €	61%	862.871.470 €	67%	14%	15%
Ingresos diferidos a l/p	96.272.694 €	10%	100.269.180 €	8%	99.760.890 €	8%	4%	-1%
Aplazamiento de comp. y obligaciones del p. jubilación	21.137.076 €	2%	26.654.610 €	2%	27.511.140 €	2%	26%	3%
Impuestos sobre la renta por pagar	22.938.948 €	2%	23.270.830 €	2%	19.066.110 €	1%	1%	-18%
Pasivos por arrendamiento operativo	- €	0%	18.930.300 €	2%	10.382.285 €	1%	0%	-45%
Pasivos por el programa de fid. de huéspedes	45.681.471 €	5%	41.561.220 €	3%	62.812.865 €	5%	-9%	51%
Otros pasivos	32.384.808 €	3%	3.085.630 €	0%	7.444.210 €	1%	-90%	141%
PASIVO CORRIENTE	277.997.247 €	28%	290.040.320 €	24%	208.515.305 €	16%	4%	-28%
Proveedores	64.175.103 €	6%	65.369.610 €	5%	67.913.135 €	5%	2%	4%
Otros pasivos corrientes y gastos acumulados	80.884.323 €	8%	80.423.960 €	7%	64.319.800 €	5%	-1%	-20%
Ingresos diferidos	59.027.022 €	6%	63.718.660 €	5%	40.986.350 €	3%	8%	-36%
Responsabilidad por el programa de fid. de huéspedes	72.953.118 €	7%	73.843.300 €	6%	35.296.020 €	3%	1%	-52%
Deuda a corto plazo	957.681 €	0%	6.684.790 €	1%	- €	0%	598%	-100%
PASIVO TOTAL	1.154.229.966 €	116%	1.255.062.870 €	102%	1.298.364.275 €	100%	9%	3%
PN + PASIVO TOTAL	993.797.010 €	100%	1.234.138.080 €	100%	1.293.676.395 €	100%	24%	5%

Fuente: Elaboración propia de los datos extraídos de las cuentas anuales descargadas

Tabla 14: Activo Funcional Choice Hotels International

	Año 2018		Año 2019		Año 2020		Evolución 2018-2019	Evolución 2019-2020
ACTIVO NO CORRIENTE	1.817.770.203 €	90%	2.109.289.320 €	91%	1.968.141.055 €	85%	16%	-7%
Inmovilizado material	111.338.055 €	5%	312.836.780 €	13%	272.944.315 €	12%	181%	-13%
Activos por derecho de uso (por arrend. operativo)	- €	0%	21.438.320 €	1%	14.415.720 €	1%	0%	-33%
Fondo de comercio	147.533.508 €	7%	141.684.440 €	6%	129.744.740 €	6%	-4%	-8%
Activos intangibles	236.747.124 €	12%	258.474.690 €	11%	247.535.875 €	11%	9%	-4%
Pagarés y efectos a cobrar l/p	72.843.120 €	4%	95.006.610 €	4%	90.538.350 €	4%	30%	-5%
Reservas para pérdidas crediticias de ef. por cob.	- €	0%	3.288.550 €	0%	12.473.575 €	-1%	0%	-479%
Inversiones, planes de B ² para empleados a v. razon.	16.934.454 €	1%	22.230.420 €	1%	23.719.760 €	1%	31%	7%
Inversión en entidades no consolidadas	95.170.968 €	5%	70.002.950 €	3%	47.171.385 €	2%	-26%	-33%
Inversiones financieras a largo plazo	1.036.796.625 €	51%	1.085.715.450 €	47%	1.027.289.570 €	44%	5%	-5%
Activos por impuesto diferido	26.725.149 €	1%	18.464.830 €	1%	55.212.175 €	2%	-31%	199%
Otros activos	73.681.200 €	4%	86.723.380 €	4%	72.042.740 €	3%	18%	-17%
ACTIVO CORRIENTE	212.823.432 €	10%	210.564.210 €	9%	352.824.910 €	15%	-1%	68%
Tesorería y otros activos líquidos equivalentes	23.258.466 €	1%	30.051.740 €	1%	191.344.885 €	8%	29%	537%
Clientes	120.489.714 €	6%	125.993.740 €	5%	122.185.615 €	5%	5%	-3%
Impuestos sobre la renta	8.836.506 €	0%	9.902.140 €	0%	3.411.590 €	0%	12%	-66%
Pagarés y efectos a cobrar c/p	32.090.607 €	2%	23.375.850 €	1%	23.005.005 €	1%	-27%	-2%
Reservas para pérdidas crediticias de ef. por cob.	- €	0%	766.290 €	0%	3.405.885 €	0%	0%	-544%
Otros activos corrientes	28.148.139 €	1%	22.007.030 €	1%	16.283.700 €	1%	-22%	-26%
ACTIVO TOTAL	2.030.593.635 €	100%	2.319.853.530 €	100%	2.320.965.965 €	100%	14%	0%

Fuente: Elaboración propia de los datos extraídos de las cuentas anuales descargadas

Tabla 15: Pasivo + PN funcional Choice Hotels internacional

	Año 2018		Año 2019		Año 2020		Evolución 2018-2019	Evolución 2019-2020
PATRIMONIO NETO	876.363.669 €	43%	1.064.790.660 €	46%	1.022.601.690 €	44%	22%	-4%
Compromisos y contingencias	- €	0%	- €	0%	- €	0%	0%	0%
Acciones comunes	830.223 €	0%	846.390 €	0%	775.065 €	0%	2%	-8%
Capital adicional pagado	186.097.410 €	9%	205.732.400 €	9%	190.645.615 €	8%	11%	-7%
Pérdida integral acumulada	- 4.754.358 €	0%	- 4.049.500 €	0%	- 3.786.490 €	0%	-15%	-6%
Reservas	694.190.394 €	34%	862.261.370 €	37%	834.967.500 €	36%	24%	-3%
PASIVO NO CORRIENTE	876.232.719 €	43%	965.022.550 €	42%	1.089.848.970 €	47%	10%	13%
Deuda a largo plazo	657.817.722 €	32%	751.250.780 €	32%	862.871.470 €	37%	14%	15%
Ingresos diferidos a l/p	96.272.694 €	5%	100.269.180 €	4%	99.760.890 €	4%	4%	-1%
Aplazamiento de compensación y obliga. del plan de jub.	21.137.076 €	1%	26.654.610 €	1%	27.511.140 €	1%	26%	3%
Impuestos sobre la renta por pagar	22.938.948 €	1%	23.270.830 €	1%	19.066.110 €	1%	1%	-18%
Pasivos por arrendamiento operativo	- €	0%	18.930.300 €	1%	10.382.285 €	0%	0%	-45%
Pasivos por el programa de fidelización de huéspedes	45.681.471 €	2%	41.561.220 €	2%	62.812.865 €	3%	-9%	51%
Otros pasivos	32.384.808 €	2%	3.085.630 €	0%	7.444.210 €	0%	-90%	141%
PASIVO CORRIENTE	277.997.247 €	14%	290.040.320 €	13%	208.515.305 €	9%	4%	-28%
Proveedores	64.175.103 €	3%	65.369.610 €	3%	67.913.135 €	3%	2%	4%
Otros pasivos corrientes y gastos acumulados	80.884.323 €	4%	80.423.960 €	3%	64.319.800 €	3%	-1%	-20%
Ingresos diferidos	59.027.022 €	3%	63.718.660 €	3%	40.986.350 €	2%	8%	-36%
Responsabilidad por el programa de fidelización de huéspedes	72.953.118 €	4%	73.843.300 €	3%	35.296.020 €	2%	1%	-52%
Deuda a corto plazo	957.681 €	0%	6.684.790 €	0%	- €	0%	598%	-100%
PASIVO TOTAL	1.154.229.966 €	57%	1.255.062.870 €	54%	1.298.364.275 €	56%	9%	3%
PN + PASIVO TOTAL	2.030.593.635 €	100%	2.319.853.530 €	100%	2.320.965.965 €	100%	14%	0%

Fuente: Elaboración propia de los datos extraídos de las cuentas anuales descargadas

Activo:

Como se puede ver donde cae el peso como ya hemos visto en un balance de una cadena hotelera es en el activo no corriente (ANC), y en este caso la mayoría del ANC recae en el activo intangible, aunque también se reparte en el inmovilizado material. Son las cuentas más cuantiosas del activo. A continuación, se especifica el desglose de ambas masas patrimoniales de los años 2018, 2019 y 2020 para evitar confusiones.

El inmovilizado material representa el 5%, 13% y 12% del total del activo en 2018, 2019 y 2020, respectivamente.

Tabla 16: Desglose inmovilizado material de Choice Hotels a 31/12

	2018	2019	2020
Tierras y mejora de la tierra	\$ 2.197.000	\$ 29.648.000	\$ 29.001.000
Construcción en proceso y software en desarrollo	\$ 49.920.000	\$ 20.138.000	\$ 30.776.000
Equipos informáticos y software	\$ 185.191.000	\$ 197.665.000	\$ 217.594.000
Mejoras en edificios y propiedades arrendadas	\$ 30.019.000	\$ 229.961.000	\$ 218.421.000
Mobiliario, enseres, vehículos y equipos	\$ 28.937.000	\$ 60.798.000	\$ 62.530.000
Propiedad y equipo, al costo	\$ 296.264.000	\$ 538.210.000	\$ 558.322.000
Depreciación y amortización acumulada	\$ -168.729.000	\$ -186.708.000	\$ -223.421.000
Propiedad y equipo, al costo, neto \$	\$ 127.535.000	\$ 351.502.000	\$ 334.901.000
Propiedad y equipo, al costo, neto €	111.338.055 €	312.836.780 €	272.944.315 €

Fuente: Elaboración propia del Informe Anual CHH 2018, 2019 y 2020 (SEC)

Las dos cuentas estrella de esta tabla son la mejora de hoteles arrendados (menos en 2018) y los equipos informáticos o software. Destacar que el software es propio de Choice y lo utilizan todas las franquicias de su marca para hacer las reservas y está registrado y forma parte de la propiedad intelectual. Cuando las construcciones en curso y el desarrollo de software se completan y se ponen en servicio, se transfieren a las categorías apropiadas de propiedad y equipo y comienza la depreciación.

Se puede ver como el monto de mejoras en edificios y propiedades arrendadas aumenta considerablemente pasando de 30 millones de dólares en 2018 a 230 millones en 2019 según el informe se debe a que, en el tercer trimestre de 2019, se completó la rehabilitación y el desarrollo de un antiguo edificio de oficinas en un hotel Cambria a través de una empresa conjunta consolidada, entre otras mejoras.

Por otro lado el intangible se divide en franquicias, marcas y licencias y representa el 12%, 11% y 11% del total del activo en 2018, 2019 y 2020, respectivamente.

El principal negocio de Choice es vender su marca a los hoteles ya que solo posee cinco hoteles en propiedad a 31 de diciembre de 2019 y 2020, de los cuales la Compañía obtiene ingresos. Las cuentas mas cuantiosas del intangible como se puede ver en la tabla siguiente (tabla 16) son los derechos de franquicia y sus costes de adquisición de contratos de franquicia, eso es debido a que es su principal negocio.

El valor neto del activo intangible es de \$ 271.188.000, \$ 290.421.000 y \$ 303.725.000 multiplicado por su tipo de cambio a treinta y uno de diciembre de 2018, 2019 y 2020, respectivamente. Otra de las cuentas con un importe alto es el fondo de comercio.

Tabla 17: Desglose activo intangible de Choice Hotels a 31/12

	2018			2019			2020		
	Activos intangibles no amortizados			Activos intangibles no amortizados			Activos intangibles no amortizados		
	Importe bruto	Amortización A.	Importe Neto	Importe bruto	Amortización A.	Importe Neto	Importe bruto	Amortización A.	Importe Neto
Marcas	\$ 23.014.000		\$ 23.014.000	\$ 23.014.000		\$ 23.014.000	\$ 23.014.000		\$ 23.014.000
	Activos intangibles amortizados			Activos intangibles amortizados			Activos intangibles amortizados		
Derechos de franquicia	\$ 190.663.000	\$ 82.632.000	\$ 108.031.000	\$ 190.637.000	\$ 90.280.000	\$ 100.357.000	\$ 190.714.000	\$ 98.027.000	\$ 92.687.000
Costes de adq. del cont. de franquicia	\$ 164.174.000	\$ 34.986.000	\$ 129.188.000	\$ 198.352.000	\$ 41.667.000	\$ 156.685.000	\$ 223.536.000	\$ 43.036.000	\$ 180.500.000
Marcas	\$ 14.055.000	\$ 10.562.000	\$ 3.493.000	\$ 14.300.000	\$ 10.961.000	\$ 3.339.000	\$ 17.810.000	\$ 13.937.000	\$ 3.873.000
Licencias SaaS capitalizadas	\$ 5.468.000	\$ 2.903.000	\$ 2.565.000	\$ 10.880.000	\$ 5.261.000	\$ 5.619.000	\$ 11.779.000	\$ 8.128.000	\$ 3.651.000
Costes de adquisición de contratos	\$ 5.389.000	\$ 1.763.000	\$ 3.626.000	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Derechos de arrendamiento adquiridos	\$ 2.237.000	\$ 966.000	\$ 1.271.000	\$ 3.041.000	\$ 1.634.000	\$ 1.407.000	\$ -	\$ -	\$ -
Total Activos Intangibles \$	\$ 405.000.000	\$ 133.812.000	\$ 271.188.000	\$ 440.224.000	\$ 149.803.000	\$ 290.421.000	\$ 466.853.000	\$ 163.128.000	\$ 303.725.000
Total Activos Intangibles €	353.565.000 €	116.817.876 €	236.747.124 €	384.315.552 €	130.778.019 €	258.474.690 €	380.485.195 €	132.949.320 €	247.535.875 €

Fuente: Elaboración propia del Informe Anual CHH 2018, 2019 y 2020 (SEC)

Es de esperar que un grupo como Choice tenga un fondo de comercio tan elevado ya que dicha cuenta es el valor inmaterial derivado del prestigio, uso exclusivo de marcas, experiencia, organización, eficiencia, clientela, crédito, etc. Se considera que su valor real estaría por encima del valor de sus activos materiales/ tangibles.

Tabla 18: Desglose Fondo de comercio de Choice Hotels a 31/12

	Fondo de Comercio CHH			
	2017	2018	2019	2020
Buena voluntad	\$ 80.949.000	\$ 173.477.000	\$ 173.070.000	\$ 166.774.000
Pérdidas por deterioro acumuladas	\$ -192.000	\$ -4.481.000	\$ -7.578.000	\$ -7.578.000
Disposición	\$ -	\$ -	\$ -6.296.000	\$ -
Importe neto en libros	\$ 80.757.000	\$ 168.996.000	\$ 159.196.000	\$ 159.196.000
Franquicias Hoteleras	\$ 65.813.000	\$ 159.196.000	\$ 159.196.000	\$ 159.196.000
Otros	\$ 14.944.000	\$ 9.800.000	\$ -	\$ -
Total Fondo de Comercio (\$)	\$ 80.757.000	\$ 168.996.000	\$ 159.196.000	\$ 159.196.000
Total Fondo de Comercio (€)	67.351.338 €	147.533.508 €	141.684.440 €	129.744.740 €

Fuente: Elaboración propia del Informe Anual CHH 2018, 2019 y 2020 (SEC)

En la tabla anterior se ha añadido el fondo de comercio del 2017 debido a la gran diferencia de un año a otro. Se refleja en 2018, la Compañía adquirió el 100 % de la participación de acciones emitidas y en circulación de WoodSpring fue debido a la adquisición de **WoodSpring Suites**, la marca y el negocio de franquicias de WoodSpring Hotels Holdings en abril del 2018. La adquisición resultó en una plusvalía adicional de \$93,4 millones en la unidad de informes de Franquicias hoteleras aumentando considerablemente el fondo de comercio. El fondo de comercio se ha asignado a dos unidades de informes: Franquicias hoteleras y otros (SaaS para alquileres vacacionales).

En el activo corriente (AC) de Choice la cuenta de clientes es la más cuantiosa y se mantiene casi en el mismo importe durante los tres años consecutivos. La cuenta de otros activos corrientes va disminuyendo mientras que la de Tesorería y otros activos líquidos equivalentes aumenta, sobre todo en el último año (2020).

Haciendo referencia a los porcentajes de las variaciones interanuales, comentar que la estructura de activo va variando sobre todo el último año donde el AC es de un 15% y el ANC de 85%, donde normalmente suele ser un 10% de AC y un 90% de ANC. La razón es el gran aumento de Tesorería y otros activos líquidos para hacer frente a la situación covid, hay un aumento de liquidez interanual considerable entre 2019 y 2020 rasgo positivo para la empresa. Por otro lado, así como va aumentando el AC interanual, van disminuyendo de las partidas del ANC, todas con una evolución negativa de 2019 a 2020.

Pasivo y recursos propios

Por lo general el patrimonio neto (no funcional) está en números negativos, aunque el último año el importe negativo ha disminuido. El problema ha sido por las llamadas "Treasury stock" ya que cuando las acciones de tesorería son recompradas por la compañía, se contabilizan en el balance general como una cuenta de contra patrimonio con un saldo negativo en la sección de capital. Como se ha argumentado al inicio del análisis de Choice la cuenta de "Treasury stock" ha sido suprimida y sustituida por una cuenta de inversiones financieras a largo en el activo no corriente.

Tanto las reservas como las demás cuentas del patrimonio neto se han incrementado entre 2018 y 2019 pero por lo contrario han disminuido entre 2019 y 2020 por la situación covid.

El mayor peso del Pasivo total + PN se lo lleva el pasivo no corriente (PNC) con un endeudamiento mantenido interanual de un 32% de deuda a largo en 2018 y 2019, y finalmente incrementándose hasta el 37% en 2020. Lo más destacable del PNC es lo comentado, la deuda a largo ya que las otras cuentas son bastante más inferiores.

En 2020 ya no existe deuda a corto, pero sí que la había en 2018 y 2019 llegando a incrementarse de 957.681€ a más de seis millones y medio respectivamente, no hay deuda a corto pero a largo se ha incrementado, en principio es una buena estructura ya que con la pandemia es mejor posponer o alargar el plazo de las deudas.

En esta tabla se encuentra todas las deudas a largo con entidades de crédito del 2018, 2019 y 2020. Se puede comprobar a simple vista que las deudas de 2020 son más cuantiosas que las del 2019 y con diferencia, esto es debido a que como ya se ha comentado, no hay deudas a corto por la situación covid.

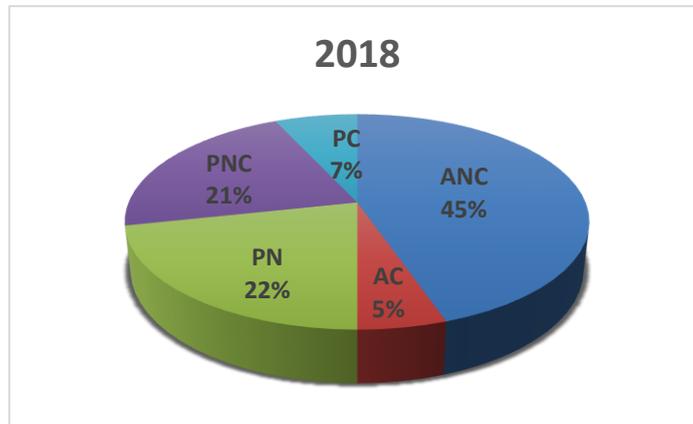
Tabla 19: Desglose Deuda a largo plazo de Choice Hotels a 31/12

	Deuda a largo plazo CHH		
	2018	2019	2020
\$250 millones de pagarés senior no garantizados con una tasa de interés efectiva del 6,19% menos un descuento y un coste de emisión diferido de \$0,5 millones a 31/12/2018	\$ 249.489.000	–	–
\$600 millones de línea de crédito senior no garantizada con una tasa de interés efectiva del 2,76% y 3,5% menos costes de emisión diferidos de \$2,7 millones y \$3 millones a 31/12/2019 y 31/12/2018	\$ 87.582.000	\$ 15.502.000	–
\$400 millones de pagarés senior no garantizados con vencimiento a 2029 con una tasa de interés efectiva del 3,88% y costes de emisión diferidos de \$5,4 millones y \$6 millones a 31/12/2020 y 31/12/2019	–	\$ 394.039.000	\$ 394.635.000
\$450 millones de pagarés senior no garantizados con vencimiento en 2031 con una tasa de interés efectiva del 3,86%, menos un descuento y unos costes de emisión diferidos de \$6,1 millones a 31/12/2020	–	–	\$ 443.860.000
\$400 millones notas senior no garantizadas con vencimiento 2022 con tasa de interés efectiva del 6% menos costes de emisión de \$0,7 millones en 2020, de \$2,3 millones en 2019 y \$3,2 millones en 2018	\$ 396.844.000	\$ 397.680.000	\$ 215.827.000
Créditos de construcción con una tasa de interés efectiva del 6,7% en 2018 y del 6,23% en 2019 y 2020, menos costes de emisión diferidos de \$0,9 millones en 2018 y \$0,6 millones en 2019 y 2020	\$ 7.652.000	\$ 32.465.000	–
Hipoteca garantizada de tasa fija con una tasa de interés efectiva del 4,57%, más un ajuste de valor realizable de \$0,4 millones y \$0,2 millones a 31/12/2018 y 31/12/2019, respectivamente	\$ 8.197.000	\$ 7.511.000	–
Préstamo de desarrollo económico con una tasa de interés efectiva del 3% a 31/12 del 2018, 2019 y 2020	\$ 4.240.000	\$ 4.416.000	\$ 4.416.000
Otros documentos por pagar	\$ 607.000	–	–
Deuda total	\$ 754.611.000	\$ 851.613.000	\$ 1.058.738.000
Porción menos actual	\$ 1.097.000	\$ 7.511.000	–
Deuda total a largo plazo (\$)	\$ 753.514.000	\$ 844.102.000	\$ 1.058.738.000
Deuda total a largo plazo (€)	657.817.722 €	751.250.780 €	862.871.470 €

Fuente: Elaboración propia del Informe Anual CHH 2018, 2019 y 2020 (SEC)

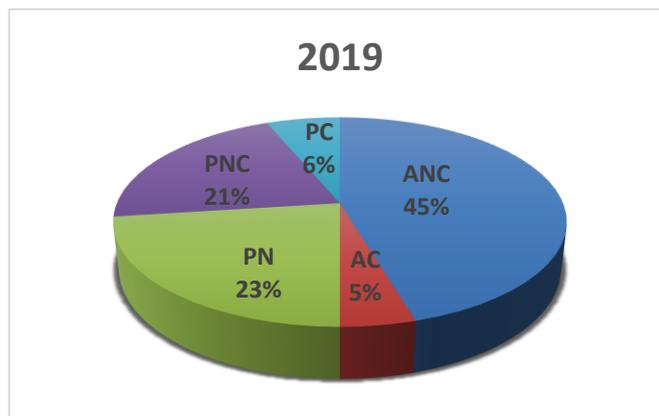
En los siguientes gráficos podemos ver la evolución del Balance durante los tres ejercicios analizados. Es una imagen que refleja los porcentajes y peso que tiene cada una de las masas patrimoniales. Como ya se ha explicado a medida que va disminuyendo el pasivo corriente aumenta el pasivo no corriente, y por otro lado aumenta el activo corriente y disminuye el activo no corriente mientras que el patrimonio neto se mantiene.

Gráfico 4: Balance de situación Choice Hotel International 2018



Fuente: Elaboración propia

Gráfico 5: Balance de situación Choice Hotel International 2019



Fuente: Elaboración propia

Gráfico 6: Balance de situación Choice Hotel International 2020



Fuente: Elaboración propia

6.2.2. Análisis de las ratios de estructura

Las ratios relacionadas con el Balance de Situación son las de estructura y endeudamiento que se encuentran explicadas en el punto 4 de la metodología, y analizadas a continuación:

Tabla 20: Ratios de estructura y endeudamiento Choice Hotels

CHOICE HOTELS			
Ratios de estructura y endeudamiento	2018	2019	2020
<i>R. Inmovilizado</i>	90%	91%	85%
<i>R. Inmovilizado Intangible</i>	12%	11%	11%
<i>R. Inmovilizado Material</i>	5%	5%	13%
<i>R. Endeudamiento</i>	57%	54%	56%
<i>Endeudamiento con terceros</i>	32%	33%	37%
<i>R. Autonomia Financiera</i>	43%	46%	44%
<i>R. Endeudamiento a corto plazo</i>	24%	23%	16%

Fuente: Elaboración propia

Ratio de inmovilizado

La ratio de inmovilizado es bastante alta para los tres años, aspecto bastante frecuente en las cadenas hoteleras donde en este caso el peso medio del activo no corriente es de un 90% y el activo corriente es del 10% aunque en el 2020 disminuya a causa del aumento de tesorería (AC) y disminución del ANC. Las ratios del inmovilizado intangible durante los tres años consecutivos están muy por encima de las ratios del inmovilizado material, como ya se ha comentado, se debe a que el negocio principal de CHH son las franquicias y dentro del intangible están los derechos de franquicia y sus costes de adquisición de contratos de franquicia.

Ratio de endeudamiento

Respecto al ratio de endeudamiento se observa que se mantiene casi igual en los tres años, no está excesivamente endeudada ni tampoco poco, está en los parámetros correctos entre un 40% y un 60%. Su endeudamiento con terceros es bajo y tiene una buena autonomía financiera.

Ratio de endeudamiento a corto plazo

La deuda a corto plazo está controlada, esta ratio ha experimentado un cambio positivo bajando de un 24% en 2018 y 2019 a un 16% en 2020. Como ya se ha comentado es debido a que se han reclasificado las deudas de corto a largo.

6.2.3. Análisis de las ratios de solvencia

Tabla 21: Ratios de solvencia Choice Hotels international

CHOICE HOTELS			
Ratios de Solvencia c/p	2018	2019	2020
Fondo de Maniobra	- 65.173.815 €	- 79.476.110 €	144.309.605 €
R. Liquidez General (RLG)	77%	73%	169%
R. Liquidez Inmediata (RLI)	8%	10%	92%
Test Àcido	-	-	-

Ratios de Solvencia l/p	2018	2019	2020
R. Quiebra o Garantía	176%	185%	179%

Fuente: Elaboración propia

Fondo de Maniobra

Se puede apreciar como el fondo de maniobra (FM) es negativo el primer y segundo año, pero positivo para el último. La explicación es clara, la liquidez en 2020 ha aumentado notablemente gracias a la cuenta de Tesorería y otros activos líquidos equivalentes “Cash and cash equivalents” y al decremento de las deudas a corto plazo, de aquí el porqué de esta diferencia tan positiva del último año analizado. Vistos el FM y la ratio de liquidez general (RLG) del 2020 no hay ningún problema con la solvencia a corto del último año analizado, el RLG es óptimo y el FM es positivo, pero si en 2018 y 2019 donde habrá que hacer un análisis más minucioso.

Un fondo de maniobra positivo no significa necesariamente que la estructura del balance sea la óptima, pues dependerá del sector en el que opere la empresa, los plazos medios de pagos y de cobros, etc. Hay que buscar un equilibrio entre la rentabilidad y el riesgo, pues un fondo de maniobra positivo muy elevado conlleva una pérdida de rentabilidad al disponer de recursos ociosos.

Ratios de solvència a corto plazo

Analizamos el ratio de liquidez general para salir de dudas y ver si Choice es solvente o no. Como bien indicaba el FM, tanto en el 2018 como en 2019 el RLG es inferior al 100% (77% y 73% respectivamente) por lo que con un fondo de maniobra negativo y el RLG inferior al 100% se procederá al calculo de los subperiodos de cobro y de pago para descartar una situación de suspensión de pagos.

En 2019 el subperiodo de cobro es de 45 días y el del 2020 de 72 días mientras que el de pago no se puede especificar por falta de información de los aprovisionamientos. Tanto el sector de la hostelería como el de los supermercados suelen tener estos subperiodos de cobro, hecho que les deja margen para poder operar con fondo de maniobra negativo sin ningún problema haciendo pensar que se puede estar en suspensión de pagos.

El test ácido no se ha calculado porque no hay stock registrado en las cuentas anuales. La ratio de tesorería inmediata va aumentando año tras año con una diferencia notable el último año de un 92%, como ya se ha detallado en el activo corriente hay un aumento de liquidez con una disminución de los clientes y deudas a corto.

Ratios de solvencia a largo plazo

En cuanto a la solvencia a largo plazo se puede observar que la ratio de quiebra o garantía es correcto e ideal, está muy por encima del mínimo (100%), es de 176%, 185% y 179% en 2018, 2019 y 2020 respectivamente.

La cadena hotelera está lejos del riesgo de quiebra, ya que el activo total de la empresa es capaz de cubrir la deuda total. La ventaja es que dicha ratio se calcula sobre el activo total sabiendo que el grupo tiene inmovilizado e intangible de sobras para hacer frente a la deuda total. Nunca debe ser menor que 1 (100%), o los activos totales serían menores a la totalidad de las deudas ($AT < PT$) y la empresa estaría en quiebra técnica al no poder pagar sus deudas ni vendiendo todos los activos.

6.2.4. Análisis vertical y horizontal de la cuenta de resultados

El total de ingresos totales (“ventas”) vienen de las seis cuentas posteriores al total, de las que más ingresos se obtienen son de las dos cuentas del sistema de marketing y reservas y de las tarifas por royalty de explotación que se considera una remuneración como franquiciador por los servicios prestados. Como ya se ha comentado, la compañía tiene un sistema de software de reservas propio que es el que se ve reflejado en los ingresos totales.

Tabla 22: Cuenta de resultados funcional Choice Hotels international

	Año 2018		Año 2019		Año 2020		Evolución 2018-2019	Evolución 2019-2020
Tarifa por royalty de explotación	328.838.148 €		345.454.390 €		214.596.020 €		5%	-38%
Tarifas de franquicia inicial o renov. de licencias	22.760.856 €		24.465.210 €		21.113.390 €		7%	-14%
Servicios de adquisición	45.472.824 €		54.671.810 €		36.872.230 €		20%	-33%
Sistema de marketing y reservas	474.630.021 €		513.909.140 €		328.092.920 €		8%	-36%
Hoteles en propiedad	- €		18.050.980 €		16.436.920 €		0%	-9%
Otros	37.356.543 €		35.638.270 €		13.757.200 €		-5%	-61%
INGRESOS TOTALES (ventas)	909.058.392 €	100%	992.189.800 €	100%	630.868.680 €	100%	9%	-36%
Gastos de ventas, generales y de administración	148.433.571 €	16%	150.261.370 €	15%	121.047.060 €	19%	1%	-19%
Sistema de depreciaciones y reservas	12.510.090 €	1%	16.756.920 €	2%	21.052.265 €	3%	34%	26%
Sistema de marketing y reservas	466.414.218 €	51%	515.433.710 €	52%	364.180.305 €	58%	11%	-29%
Hoteles en propiedad	- €	0%	12.858.720 €	1%	13.093.790 €	2%	0%	2%
GASTOS DE EXPLOTACIÓN TOTALES	627.357.879 €	69%	695.310.720 €	70%	519.373.420 €	82%	11%	-25%
Deterioro del fondo de comercio	- 3.744.297 €	0%	- 2.756.330 €	0%	- €	0%	-26%	0%
Deterioro de activos de larga duración	- €	0%	- 6.460.510 €	-1%	- 12.022.065 €	-2%	0%	-286%
Pérdida en venta de negocio	- €	0%	- 4.159.860 €	0%	- €	0%	0%	0%
Ganancia por venta de activos	71.586 €	0%	89.000 €	0%	- €	0%	24%	0%
INGRESOS DE EXPLOTACIÓN (BAIT)	278.027.802 €	31%	283.591.380 €	29%	99.473.195 €	16%	2%	-65%
INGRESOS Y GASTOS FINANCIEROS								
Gastos por intereses	40.077.684 €	4%	41.658.230 €	4%	39.957.820 €	6%	4%	-4%
Ingresos por intereses	- 6.505.596 €	-1%	- 8.896.440 €	-1%	- 6.265.720 €	-1%	-237%	-30%
Pérdida por extinción de deuda	- €	0%	6.397.320 €	1%	13.500.475 €	2%	0%	111%
Otra (ganancia) pérdida	1.254.501 €	0%	- 4.327.180 €	0%	- 3.379.805 €	-1%	-445%	-22%
participación en pérdida neta de afiliados	4.646.979 €	1%	8.522.640 €	1%	12.460.535 €	2%	83%	46%
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS (BAT)	238.554.234 €	26%	240.236.810 €	24%	43.199.890 €	7%	1%	-82%
Impuesto sobre sociedades	49.676.319 €	5%	41.875.390 €	4%	- 18.240.515 €	-3%	-16%	-144%
INGRESOS NETOS (BDIT)	188.877.915 €	21%	198.361.420 €	20%	61.440.405 €	10%	5%	-69%
Utilidad básica por acción	3,34 €		3,56 €		1,11 €		6%	-69%
Ganancias diluidas por acción	3,32 €		3,54 €		1,10 €		6%	-69%

Fuente: Elaboración propia de los datos extraídos de las cuentas anuales descargada

Los ingresos se derivan principalmente de acuerdos de franquicia con propietarios de hoteles externos. A continuación, está el reconocimiento de ingresos más detallado:

- Tarifa por regalías/ royalties: Las tarifas de regalías se obtienen a cambio de una licencia para la propiedad intelectual de la marca, generalmente en función de un porcentaje de los ingresos brutos de la habitación.
- Tarifas iniciales de franquicia y renovación de licencias: Las tarifas iniciales se cobran cuando:
 - a) Nuevos hoteles ingresan al sistema de franquicia.
 - b) Hay un cambio de propiedad.
 - c) Se amplían los acuerdos de franquicia existentes.
- Servicios de adquisición: La Compañía genera ingresos por servicios de adquisición de proveedores calificados. Los ingresos por servicios de adquisición generalmente se basan en los servicios de marketing proporcionados por la Compañía en nombre de los proveedores calificados a los propietarios de hoteles y huéspedes.

- Sistema de marketing y reservas: Los contratos de franquicia de la compañía requieren el pago de tarifas de mercadeo y sistema de reservas. La compañía proporciona publicidad y un sistema centralizado de administración de reservas y propiedades.
- Hoteles en propiedad: La Compañía poseía cinco hoteles al 31 de diciembre de 2019, de los cuales la Compañía obtiene ingresos.
- Otros ingresos: La Compañía tiene otros acuerdos de franquicias no hoteleras que generan ingresos principalmente a través de acuerdos SaaS (alquiler vocacional).

En la evolución entre años se aprecia como del 2018 a 2019 la variación es positiva, es decir, se incrementan los ingresos, pero por el contrario la otra evolución del 2019 al 2020 todos los ingresos disminuyen, por lo que todas las variaciones son negativas.

La cuenta más destacada del análisis vertical son los gastos de explotación con un importe elevado para la cuenta de resultados, suponen un 69% menos del total de los ingresos en 2018, un 70% en 2019 y un exorbitante 82% en 2020. Después de descontarlos a los ingresos totales el beneficio resultante es insignificante pero estos gastos son los causados por la misma actividad de la cadena hotelera.

Una vez restados los gastos de explotación tenemos el beneficio antes de impuestos e intereses, a los que les restaremos los gastos por intereses, donde la mayoría son de los créditos bancarios.

En 2020 es donde estos gastos son menos cuantiosos y por la mala situación global no debería ser así, pero como se viene comentando en 2020 se cambia la estructura de la deuda de corto hacia largo.

Al ser unas cuentas anuales consolidadas el impuesto sobre sociedades será variable. Se ha hecho el cálculo y en 2018 es de un 20,82%, en 2019 del 17,43% y en 2020 es negativo (-42,22%). Los ingresos netos (BDIT) se incrementan entre el 2018 y 2019 en un 5% mientras que entre 2019 y 2020 hay un decremento del 69%.

Por lo general en las variaciones interanuales queda reflejada la situación de cada año, así como todas las cuentas evolucionan positivamente entre los dos primeros años analizados, y disminuyen en los dos últimos años.

6.2.5. Análisis de las ratios de rentabilidad

Las Ratios de Rentabilidad económica y financiera son los siguientes:

Tabla 23: Ratios de rentabilidad de Choice Hotels international

CHOICE HOTELS			
<i>Rentabilidad económica</i>	2018	2019	2020
ROI (Return on investment)	14%	12%	4%
ROI' (Ajustado)	11%	10%	2%
Margen	31%	29%	16%
Rotación	45%	43%	27%
<i>Rentabilidad financiera</i>	2018	2019	2020
ROE (Return on Equity)	22%	19%	6%
ROE' (Ajustado)	27%	23%	4%
R. Creación de Valor	199%	185%	243%
Coste de la deuda	6%	6%	7%

Fuente: Elaboración propia

El margen y la rotación van disminuyendo durante los tres años, margen: 31%, 29% y 16%; rotación: 45%, 43% y 27%. Gana mas por la rotación de activos que por el margen, aunque en el último año (2020) disminuyan notablemente los dos afectando directamente al ROI.

La rentabilidad económica mide los beneficios generados para la empresa ROI ("Return Of Investment" Bº en base a las inversiones) o también denominado ROA ("Return On Assets" Bº en base a los activos) y será independiente de la manera en que la empresa financie los activos. Hay que decir que muchos empresarios persiguen un retorno de la inversión superior al 10 por ciento. El ROI a solas para valorar una empresa se queda demasiado corto. No obstante, es útil utilizarlo para valorar una inversión si lo combinamos con otros como la ratio PER, la rentabilidad por dividendo, o el resultado neto de explotación.

El ROI en Choice Hotels International también se encuentra en una tendencia decreciente del 2018 hasta el 2020, como en el caso de la rotación y el margen, de un 14% pasa al 12% y finalmente se queda en un 4%. Se puede decir que entre los años 2018 y 2019 el ROI estaría en unos parámetros aceptables, pero en 2020 deja mucho que desear debido a la pandemia. La partida afectada en la formula del ROI sería el BAIT que disminuye drásticamente en 2020 ya que el activo total no hace más que aumentar y no sería el problema.

Una vez calculado el ROI se tendría que ajustar, es decir, aplicarle el Impuesto de ese año al ROI. Nos será útil para calcular la creación de valor junto con el ROE. Como se puede ver en la tabla 22, el impuesto no varía mucho su resultado y el ROI ajustado disminuye entre los tres años como el ROI.

El ROE (“Return On Equity”) es la rentabilidad obtenida por la empresa sobre sus recursos propios. La rentabilidad financiera del grupo disminuye durante los tres años, tocando fondo en 2020 (6%).

El grupo hotelero crea valor durante los tres años, aunque en menor medida en el 2020. El coste de la deuda es de un 6% en 2018 y 2019 subiendo al 7% en 2020.

6.2.6. Análisis estructura de costes, PM y apalancamientos

En el análisis de la estructura de costes que tiene Choice, primero se deben desglosar los costes variables de los que sean fijos. Como ya se ha comentado en las limitaciones, nos faltan datos en el informe anual para disponer de esta separación, se ha optado por seleccionar como coste fijo aquel valor encontrado en los primeros números publicados, en este caso datos del año 2000 y, en consecuencia, se ha considerado coste variable toda la cantidad que sobrepase ese valor inicial del año 2000.

Ilustración 4: Coste fijo CHH seleccionado año 2000

	2001	As Revised 2000
	(In thousands)	
REVENUES:		
Royalty fees.....	\$140,185	\$137,721
Initial franchise and relicensing fees.....	12,887	12,154
Partner services revenue.....	12,042	10,300
Marketing and reservation revenues.....	168,170	185,367
Hotel operations.....	3,215	1,249
Other revenue.....	4,929	6,050
Total revenues.....	341,428	352,841
OPERATING EXPENSES:		
Selling, general and administrative.....	56,075	57,178
Restructuring charges.....	5,940	5,637
Impairment of Friendly investment.....	22,713	--
Depreciation and amortization.....	12,452	11,623
Marketing and reservation expenses.....	168,170	185,367
Hotel operations expense.....	2,501	609
Total operating expenses.....	267,851	260,414

Fuente: Informe anual 2001-2000 Choice hotel international

Estructura de costes

A continuación, está la tabla de la estructura de costes de Choice en dólares y euros. Se ha cogido el tipo de cambio oficial a 31 de diciembre del Banco de España. Observamos como todos los costes van disminuyendo año tras año, los costes fijos se ven afectados por el tipo de cambio mientras que los variables disminuyen.

Tabla 24: Estructura de costes Choice Hotel International

Estructura de costes CHH (\$)			
	2018	2019	2020
CF	\$ 57.178.000	\$ 57.178.000	\$ 57.178.000
CV	\$ 112.849.000	\$ 111.655.000	\$ 91.346.000
CT	\$ 170.027.000	\$ 168.833.000	\$ 148.524.000

TIPO DE CAMBIO A 31/12 USD - €

(1 USD) 2018	0,873
(1 USD) 2019	0,89
(1 USD) 2020	0,815

Estructura de costes CHH (€)			
	2018	2019	2020
CF	49.916.394 €	50.888.420 €	46.600.070 €
CV	98.517.177 €	99.372.950 €	74.446.990 €
CT	148.433.571 €	150.261.370 €	121.047.060 €

Fuente: Elaboración propia

Punto Muerto

En la siguiente tabla se pueden ver los resultados del punto muerto y la cobertura y superación del punto muerto de los últimos tres años:

Tabla 25: Punto Muerto, Cobertura y Superación Choice

	2018	2019	2020
Punto muerto	55.983.479	56.552.440	52.834.972
Cobertura PM	6%	6%	8%
Superación PM	94%	94%	92%

Fuente: Elaboración propia

A la cadena hotelera de Choice le haría falta facturar un importe de 55.983.479 €, 56.552.440€ y 52.834.972 € en 2018, 2019, y 2020, respectivamente para no tener pérdidas, a partir de esta cifra citada, la cadena hotelera obtendría beneficios y superaría el punto muerto. Se puede ver en la tabla de la cuenta de pérdidas y ganancias como Choice tiene unas ventas muy superiores al punto muerto.

Los datos de la última tabla nos informan de que para cubrir los costes se deben destinar un 6%, otro 6% y un 8% en 2018, 2019 y 2020 del importe de ingresos por ventas. Por lo que el 94% en los dos primeros años y el 92% de las ventas son beneficios limpios para la empresa. Con este análisis se puede decir que Choice esta en una muy buena situación porque la superación del PM es muy elevada.

Tabla 26: Apalancamientos operativo, financiero y global CHH

	2018	2019	2020
Apalancamiento Operativo (GAO)	1,04	1,03	0,90
Apalancamiento Financiero (GAF)	1,17	1,18	2,30
Apalancamiento Global (GAG)	1,21	1,21	2,08

Fuente: Elaboración propia

Respecto a los apalancamientos, el operativo es inferior a 1 el último año por la disminución en el BAIT pasando de 280 millones en 2019 a 99 millones en 2020. Por otro lado, el apalancamiento financiero aumenta considerablemente en 2020 a causa de una mayor carga financiera, así como la citada disminución del BAIT.

Haciendo referencia a que estructura ha montado Choice hotel international y observando el apalancamiento global, se puede decir que se encuentra en una estructura de costes fijos bajos o escenario tipo 1 entre 2018 y 2019, y en 2020 se considera que está entre el escenario tipo 1 y tipo 2 porque, aunque sus costes fijos sean bajos, el GAG es medio (2,08).

Por otro lado, la estructura que debería haber montado CHH es otra, ya que analizando la superación que ronda el 90% se debería haber elegido una estructura de costes fijos elevados o el escenario tipo 3. Para llegar al escenario tipo 3 debería subir los costes fijos.

7. Análisis económico-financiero comparativo

Realizado el análisis independiente de las dos cadenas hoteleras en los puntos anteriores, procederemos a hacer un análisis económico-financiero comparativo entre las dos.

Tabla 27: Análisis comparativo Ratios de Estructura y Endeudamiento

Ratios de estructura y endeudamiento	NH HOTEL GROUP			CHOICE HOTELS INTERNATIONAL		
	2018	2019	2020	2018	2019	2020
<i>R. Inmovilizado</i>	81%	88%	90%	90%	91%	85%
<i>R. Inmovilizado Int</i>	4%	2%	3%	12%	11%	11%
<i>R. Inmovilizado Mat</i>	64%	39%	37%	5%	5%	13%
<i>R. Endeudamiento</i>	41%	71%	82%	57%	54%	56%
<i>Endeudamiento con terceros</i>	5%	3%	16%	32%	33%	37%
<i>R. Autonomia financiera</i>	59%	29%	18%	43%	46%	44%
<i>R. Endeudamiento a corto plazo</i>	35%	20%	15%	24%	23%	16%

Fuente: Elaboración propia

La Ratio de Inmovilizado es parecido en ambas empresas, rondando el 80%-90%, hay que decir que el grupo de Choice se ha analizado con el balance de situación funcional, es decir, transformado ya que el PN era negativo y se tuvo que añadir una cuenta en el ANC que afecta directamente al porcentaje de inmovilizado donde sin contar estas inversiones financieras a largo plazo los porcentajes para Choice serian de 79%, 83% y 73%, en 2018, 2019 y 2020 respectivamente. Analizando el inmovilizado de CHH con el balance inicial hay más diferencias en los porcentajes de ambas empresas.

Analizando más a fondo el inmovilizado se ve como Choice tiene más intangible que material y, por lo contrario, NH tiene más material que intangible. Esta diferencia se debe a las estrategias de crecimiento que sigue cada cadena hotelera: franquicia, management, propiedad, alquiler, etc. La estrategia de crecimiento de CHH son las franquicias mientras que la de NH son los hoteles en propiedad.

La cadena hotelera de Choice es un claro ejemplo de la superación del modelo convencional hotelero en España ya que en lugar de centrarse en atesorar hoteles en propiedad se centra en descongestionar el activo material y focalizarse en el activo intangible o franquicias.

La ratio de Endeudamiento de Choice es muy constante entre los tres años analizados y por lo general el endeudamiento con terceros se mantiene casi en los mismos porcentajes subiendo ligeramente el último año, pierde un poco de autonomía financiera y como ya se ha comentado la deuda a corto disminuye notablemente.

Por lo contrario, el endeudamiento de NH fluctúa bastante. La ratio de endeudamiento llega al 82% en 2020 y el endeudamiento con terceros se dispara, pierde mucha autonomía financiera y lo único que mejora es la deuda a corto, pero porque la de a largo aumenta. En rasgos generales Choice ha sido capaz mantener su endeudamiento constante mientras que NH se ha endeudado mucho más y le ha afectado más la mala situación del último año analizado.

Tabla 28: Análisis comparativo Ratios de Solvencia c/p y l/p

Ratios de solvencia a l/p y c/p	NH HOTEL GROUP			CHOICE HOTELS INTERNATIONAL		
	2018	2019	2020	2018	2019	2020
R. Quiebra o Garantía	242%	141%	123%	176%	185%	179%
Fondo de maniobra	122.727.000 €	- 93.570.000 €	- 84.279.000 €	- 65.173.815 €	- 79.476.110 €	144.309.605 €
R. Liquidez general (RLG)	133%	85%	84%	77%	73%	169%
R. Liquidez Inmediata (RLI)	72%	47%	62%	8%	10%	92%
Test Ácido (TA) o Quick ratio	131%	83%	82%	-	-	-

Fuente: Elaboración propia

Hay diferencias en cuanto al fondo de maniobra NH tiene un FM positivo el primer año, pero negativo el segundo y tercer año mientras que Choice tiene un FM negativo los dos primeros años y positivo el último. Como ya se ha analizado individualmente, un fondo de maniobra positivo no significa necesariamente que la estructura del balance sea la óptima, pues dependerá del sector en el que opere la empresa, los plazos medios de pagos y de cobros, etc.

Hay que buscar un equilibrio entre la rentabilidad y el riesgo, pues un fondo de maniobra positivo muy elevado conlleva una pérdida de rentabilidad al disponer de recursos ociosos.

Las ratios de liquidez general, inmediata y el test ácido de NH son elevados, y para Choice son más inferiores sobre todo el RLI en los dos primeros años donde es mínimo, aunque en 2020 se dispara porque obtiene más liquidez. Debido a la falta de la cuenta de existencias en el balance de Choice, no se ha podido calcular el test ácido. Para el 2020 también se dispara enormemente la ratio de liquidez general, llegando un 169%, y como ya indicaba el fondo de maniobra, en 2020 la solvencia de Choice es óptima mientras que para NH es mejorable, debería haber incrementado su liquidez o tesorería.

Tabla 29: Análisis comparativo Ratios de Rentabilidad

	NH HOTEL GROUP S.A			CHOICE HOTELS INTERNATIONAL		
	2018	2019	2020	2018	2019	2020
Ratios de rentabilidad económica						
Margen	15%	15%	-71%	31%	29%	16%
Rotación	63%	39%	12%	45%	43%	27%
ROI (Return on investment)	9%	6%	-9%	14%	12%	4%
ROI' (Ajustado)	5%	4%	-8%	11%	10%	6%
Ratios de rentabilidad financiera						
ROE (Return on Equity)	7%	8%	-58%	22%	19%	6%
ROE' (Ajustado)	12%	10%	-65%	27%	23%	4%
R. Creación de Valor	129%	179%	-769%	199%	185%	99%
Coste de la deuda	6%	4%	4%	6%	6%	7%

Fuente: Elaboración propia

En cuanto a rentabilidad económica, se puede ver que las dos cadenas hoteleras se diferencian por ingresar más dinero por rotación, es decir, por habitaciones ocupadas que por margen (precio por habitación). Entre el 2018 y 2019 tanto el margen como la rotación de los dos grupos disminuye y finalmente en el 2020 se desploma, y consecuentemente también decrece el ROI de ambas y en más medida el de NH que llega a estar en negativo.

El ROE de NH es bastante inferior al de Choice, los dos con una evolución negativa sobre todo para NH que en 2020 tiene un ROE negativo. Por lo general Choice goza de una rentabilidad tanto económica como financiera mejor que la de NH, ya que también tiene una evolución negativa pero no llega a obtener ningún porcentaje negativo y aparte crea más valor que NH.

Tabla 30: Análisis comparativo Costes, Punto Muerto y Apalancamientos

	NH HOTEL GROUP S.A			CHOICE HOTELS INTERNATIONAL		
	2018	2019	2020	2018	2019	2020
Punto muerto	489.040.395	290.414.460	570.477.694	55.983.479	56.552.440	52.834.972
Cobertura PM	30%	17%	106%	6%	6%	8%
Superación PM	70%	83%	-6%	94%	94%	92%
Apalancamiento Operativo (GAO)	1,25	0,94	-1,05	1,04	1,03	0,90
Apalancamiento Financiero (GAF)	1,29	2,00	-0,74	1,17	1,18	2,30
Apalancamiento Global (GAG)	1,62	1,87	-0,78	1,21	1,21	2,08

Fuente: Elaboración propia

En la tabla anterior observamos como hay una gran diferencia entre los Puntos Muertos de cada grupo, el de NH es bastante más elevado llegando a ser diez veces mayor que el de Choice para el 2020. El de NH desciende la mitad entre 2018 y 2019, y el último año aumenta hasta llegar a 570.477.694, por lo que tendría que llegar a dicha cantidad de dinero en cifra de negocios para obtener beneficios y solo gana 536 millones, no cubre costes, por lo tanto, tiene pérdidas.

Al contrario, y como ya se ha comentado en la solvencia y rentabilidades Choice se mantiene constante y los resultados no son tan cambiantes como en NH, el PM de Choice oscila entre los 50 y 56 millones durante los tres años, descendiendo a 52 millones en 2020, buena cifra ya que es la menor de los tres años y empieza a obtener beneficios con una cifra de negocios más reducida que los otros años.

La cobertura del PM nos indica que Choice llega a cubrir costes antes que NH, mientras que NH destina un 30% o 17% de su cifra de negocios en 2018 y 2019, respectivamente para cubrir costes, Choice solo tiene que destinar un 6% para los mismos años para cubrir todos los costes y por contrapartida la superación también será más buena la de Choice que la de NH. Con la pandemia mundial el 2020 es un año de malos resultados, desciende el importe neto de la cifra de negocios y también los costes variables por no haber tanta actividad en ambas cadenas hoteleras y se puede ver reflejado como NH no gana para cubrir costes y Choice puede cubrir los costes, pero lo cuesta más.

Por otro lado, y haciendo referencia al GAG que nos sirve para identificar lo que han hecho realmente las empresas, tanto Choice como NH han apostado por una estructura de costes tipo 1 de bajo riesgo y CF en 2018 y 2019 ya que su GAG es inferior a 2. Como en 2020 el GAG de Choice es de 2,08 se puede afirmar que el grupo está a las puertas de una estructura de costes fijos medios o de tipo 2 porque baja BAIT, aumenta carga financiera, aumenta GAF y como consecuencia el GAG, mientras que NH no ha tenido tanta suerte en 2020 obteniendo un GAG negativo.

Para terminar, las dos empresas se han equivocado escogiendo la estructura de costes óptima. La superación del punto muerto de los dos grupos es muy elevada (>70%) por lo que una superación superior al 50% nos indica que deberían haber apostado por seguir una estructura de costes tipo 3 con una estrategia más arriesgada y con unos costes fijos muy elevados. Ambos grupos deberían aumentar sus costes fijos pasando los costes variables a fijos y asumiendo más riesgo.

8. Análisis económico-financiero sector

Una vez hecho el análisis comparativo entre los dos grupos solo queda compararlos con los datos del sector. El principal objetivo es estudiar los datos sectoriales obtenidos a través del Banco de España y divididos en tres cuartiles, el primero (Q1) es el más bajo y donde las empresas del sector quieren tener sus ratios de costes, el segundo (Q2) es donde se encuentra la media sectorial y el tercero (Q3) es el más alto y donde al sector le gustaría tener los ratios de rentabilidad.

En la Tabla 30 se encuentran todas las ratios calculadas para NH Hotel Group, S.A (NH) y para Choice Hotel International (CHH) así como todos los datos con las ratios del sector de actividad "(I551) Hoteles y otros alojamientos similares" (2019) divididos en los tres cuartiles. Como no había datos disponibles para una cifra de negocios de más de 50 millones que sería el caso de nuestras dos empresas analizadas, se ha procedido a hacer el análisis con los datos más próximos, es decir, de una cifra de negocios de menos de 50 millones.

Tabla 31: Análisis comparativo sectorial. Datos sectoriales del BDE

Nombre de Ratio	Q1	Q2	Q3	NH	CHH
Costes operativos, beneficios y rentabilidades					
Resultado económico bruto / Cifra neta de negocios	3,72%	12,58%	24,28%	32,77%	28,58%
Resultado económico bruto / Total deuda neta	1,98%	11,92%	37,35%	19,80%	23,15%
Resultado económico neto / Cifra neta de negocios	-0,68%	5,68%	14,90%	5,65%	19,99%
Cifra neta de negocios / Total activo	24,14%	56,19%	143,49%	38,89%	42,77%
Resultado económico neto / Total activo	-0,45%	3,28%	9,81%	2,20%	8,55%
Resultado antes de impuestos / Fondos propios	0,38%	7,72%	23,67%	10,30%	22,56%
Resultado después de impuestos / Fondos propios	0,26%	6,05%	18,49%	7,56%	18,63%
Capital circulante					
Existencias / Cifra neta de negocios	0,00%	0,54%	2,43%	0,00%	0,00%
Deudores comerciales / Cifra neta de negocios	0,00%	1,25%	4,96%	6,23%	12,70%
Acreedores comerciales / Cifra neta de negocios	0,00%	1,17%	4,54%	15,08%	6,59%
Capital circulante / Cifra neta de negocios	-4,50%	-0,95%	3,12%	-5,48%	-8,01%
Gastos e ingresos financieros					
Gastos financieros y asimilados / Cifra neta de negocios	0,01%	0,47%	1,94%	7,69%	4,37%
Gastos financieros y asimilados / Resultado económico bruto	0,18%	3,56%	13,74%	23,45%	15,29%
Resultado financiero / Cifra neta de negocios	-1,71%	-0,35%	0,00%	7,69%	4,37%
Resultado financiero / Resultado económico bruto	-12,51%	-2,78%	0,00%	23,45%	15,29%
Estructura del activo					
Inmovilizado financiero / Total activo	0,00%	0,04%	2,96%	0,85%	46,80%
Inmovilizado material / Total activo	29,57%	65,26%	87,12%	39,01%	13,49%
Activo circulante / Total activo	7,58%	21,32%	50,33%	11,82%	9,08%
Activos financieros a corto plazo y dispon. / Total activo	2,73%	10,93%	31,79%	0,00%	0,00%
Estructura del pasivo					
Fondos propios / Total patrimonio neto y pasivo	16,54%	47,61%	76,42%	29,04%	45,90%
Provisiones para riesgos y gastos / Total patrimonio neto y pasivo	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Deudas con entidades de crédito / Total patrimonio neto y pasivo	0,00%	6,25%	31,28%	2,50%	32,67%
Deudas con entidades de crédito lp / Total patrimonio neto y pasivo	0,00%	1,95%	24,88%	2,43%	32,38%
Deudas con entidades de crédito cp / Total patrimonio neto y pasivo	0,00%	0,00%	3,29%	0,07%	0,29%
Deudas a medio y largo plazo / Total patrimonio neto y pasivo	0,00%	11,75%	41,66%	57,01%	41,60%
Deudas a corto plazo / Total patrimonio neto y pasivo	7,00%	17,66%	43,89%	13,95%	12,50%
Tasa de variación de la cifra neta de negocios	-3,41%	3,66%	12,09%	5,87%	9,14%

Fuente: Elaboración propia de los datos extraídos del BDE

Para ambas empresas la ratio del resultado bruto de explotación dividido la cifra de negocios nos indica que están por encima del Q3, por lo que como ya se ha dicho, las dos empresas facturan más de 50 millones. Por lo contrario, la rotación y el margen sí que se encuentran entre estos cuartiles, la rotación (cifra neta de negocios / total activo) de los dos grupos está entre el Q1 y Q2. En cuanto al margen (resultado económico neto / cifra neta de negocios), este en NH se encuentra en Q2 mientras que en Choice está por encima del tercer cuartil.

Juntando margen y rotación obtenemos el ROI (resultado económico neto / total del activo). El ROI en NH se encuentra por debajo de la media del sector (Q2), y en Choice sí que estaría por encima. El ROE y ROE ajustado (Resultado Antes de Impuestos y el Resultado después de Impuestos frente al Patrimonio Neto) en Choice está igualando o superando el tercer cuartil mientras que NH el ROE y ROE' ronda entre Q2 y Q3.

En el Capital Circulante se observa que no disponen de existencias en el sector, por lo que el valor de las ratios es de 0%. En los deudores, tanto Choice como NH se encuentran muy por encima del Q3, esto es normal porque los datos son de empresas que ingresan menos de 50 millones en cifra de negocios y las dos cadenas ingresan más de 50 millones. En los acreedores ocurre lo mismo, ambas empresas se encuentran muy por encima del cuartil 3. En el caso del capital circulante o Fondo de Maniobra dividido la cifra de neta de negocio, en Choice y NH se encuentra en negativo y por debajo de Q1, eso es debido a que todo el peso en las cadenas hoteleras recae en el ANC y tiene poco capital circulante.

En el bloque de Gastos e Ingresos Financieros, se puede comprobar que las dos empresas se encuentran muy por encima del tercer cuartil, es lo que cabe esperar analizando empresas que ingresan más de 50 millones con datos del sector que ingresan menos de 50m. Observando la Estructura del Activo, ambos grupos se sitúan entre Q1 y Q2 en el inmovilizado material y financiero frente el activo total, menos Choice que como consecuencia de la cuenta de inversiones financieras a largo, en el inmovilizado financiero, está muy por encima de Q3. El activo corriente se encuentra por debajo del de la media en las dos cadenas hoteleras y ninguna tiene activos financieros a corto plazo.

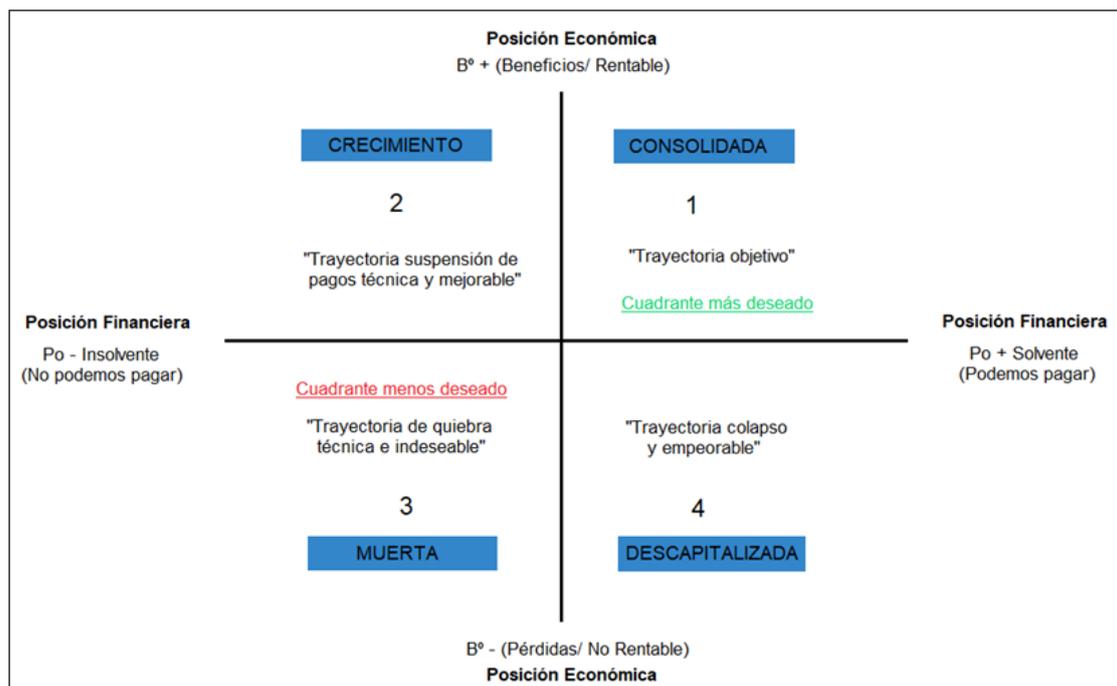
Para terminar, en el último bloque de la Estructura del Pasivo, los fondos propios están por debajo de Q2 o de la media del sector en ambas empresas. La deuda, sobre todo la de a largo plazo en los dos grupos esta muy por encima del tercer cuartil, en cambio la deuda a corto es muy inferior y se sitúa entre el Q1 y Q2 para las dos empresas. Para terminar, la tasa de variación de la cifra neta de negocios en los dos grupos se sitúa entre el segundo y tercer cuartil, por lo que están por encima de la media. Pero en general se puede ver como muchos datos no concuerdan, por lo que se necesitarían los datos del sector "Hoteles y otros alojamientos similares" con un tamaño en cifra de negocios superior a los 50 millones.

9. Diagnóstico financiero, políticas de reflatamiento y conclusiones

Analizadas las dos empresas con un análisis independiente, comparativo y sectorial podemos proceder a hacer un diagnóstico financiero de los dos grupos para identificar en qué punto o situación están e indicar que políticas de reflatamiento son las más adecuadas para cada una.

A continuación, está la ilustración con los cuatro cuadrantes o situaciones en que se pueden encontrar las empresas analizadas, con todos los datos obtenidos situaremos a ambas cadenas hoteleras en uno de estos cuatro cuadrantes.

Ilustración 5: Cuadrantes diagnóstico financiero. Apuntes MCAU 2021



Fuente: Elaboración propia

El cuadrante 1 es el más deseado u objetivo ya que si la empresa está dentro significa que tiene una rentabilidad positiva u obtiene beneficios y puede hacer frente a todas sus deudas con una solvencia positiva. El cuadrante 3 es el menos deseado y el que se conoce como muerte o cementerio empresarial ya que no se tiene ni solvencia ni rentabilidad, por tanto, si la empresa se encuentra en este cuadrante estará en quiebra técnica y como solución debería aplicar las medidas de los cuadrantes 2 y 4 expuestas a continuación.

El cuadrante 2 es donde la empresa estaría ante una posible suspensión de pagos técnica y mejorable ya que obtiene beneficios, pero no puede hacer frente a su deuda a corto plazo debido a que su solvencia es negativa, por lo que debería aplicar diferentes medidas como traspasar los vencimientos de la deuda a corto plazo a largo plazo, vender los activos improductivos, disminuir periodos de cobro de clientes y aumentar periodos de pago a proveedores, así como ampliar el capital social de la empresa.

El cuadrante 4 representa el colapso y una situación empeorable ya que la empresa tiene pérdidas, no es rentable, pero puede hacer frente a sus deudas a corto plazo. Para no terminar en el tercer cuadrante la empresa tendría que incrementar las ventas y aumentar los precios de venta, disminuir los costes, aumentar la productividad y la competitividad.

9.1. Diagnostico Financiero NH Hotel Group, S.A

Con el cálculo de las ratios de NH de los tres ejercicios analizados se puede ver como tiene un Fondo de Maniobra positivo en 2018 y negativo en 2019 y 2020, esto no significa que la empresa sea insolvente en el corto plazo, de hecho como ya se ha comentado en el sector hotelero operan con fondo de maniobra negativo debido a que el ANC es mucho más cuantioso que su AC.

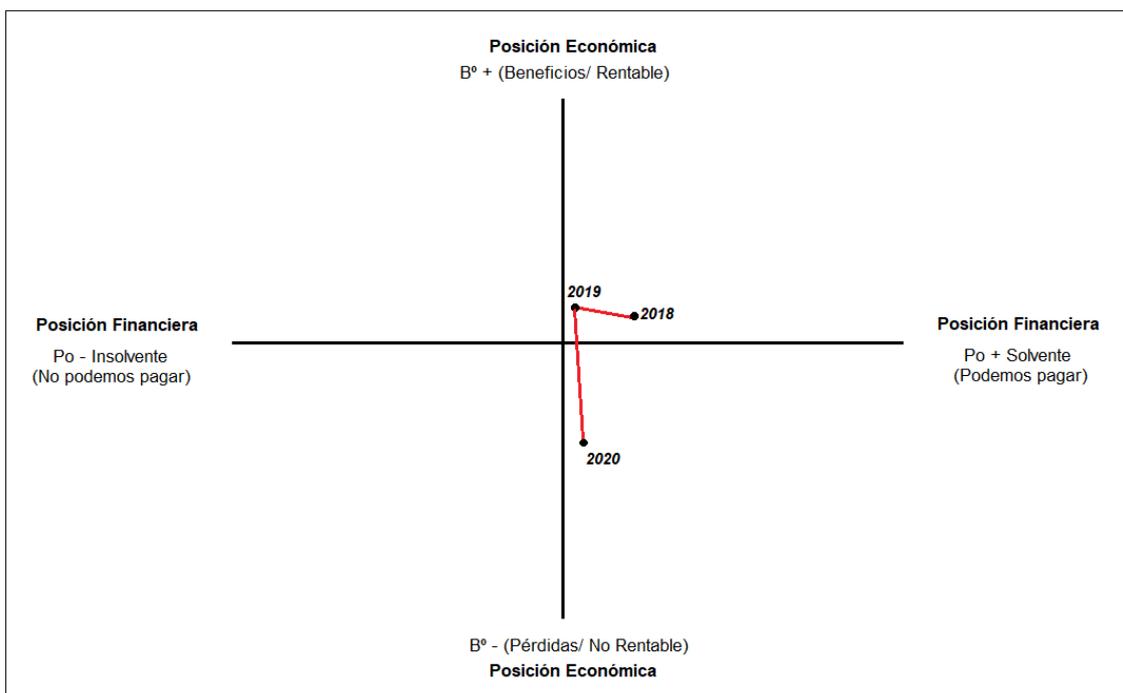
Con los datos obtenidos de los periodos de cobro de clientes y pago a proveedores, NH no se encuentra en suspensión de pagos, pero sí que debido a la pandemia ha tenido que traspasar los vencimientos de la deuda de corto plazo a largo plazo para no llegar a estar en el cuadrante 2.

En cuanto a la rentabilidad, la empresa crea valor, ya que el ROE es mayor al ROI' en 2018 y 2019 pero no en 2020, donde la rentabilidad económica es negativa porque no logra ingresar lo suficiente para poder cubrir los costes, por lo que no crea valor y obtiene pérdidas

En 2018 y 2019 NH se encuentra en el cuadrante 1 en la trayectoria objetivo mientras que en 2020 pasa a estar en el 4, en la trayectoria de colapso y empeoramiento porque no obtiene beneficios

Traspasar los vencimientos de la deuda de corto plazo a largo plazo ha sido lo correcto para 2020, ya que con pérdidas y estando en el cuadrante 4 podría haber terminado en el cuadrante 3.

Ilustración 6: Cuadrantes diagnóstico financiero NH hotel Group, S.A



Fuente: Elaboración propia

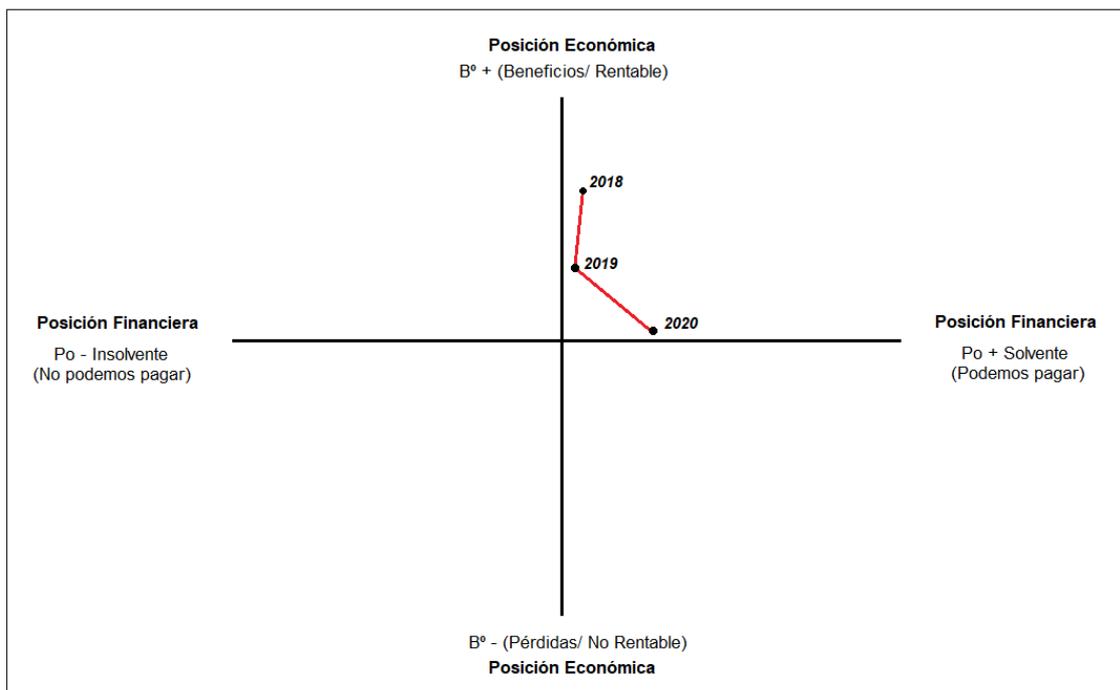
9.2. Diagnostico Financiero Choice Hotels International

Con el cálculo de las ratios de Choice de los tres ejercicios analizados se puede ver como tiene un Fondo de Maniobra negativo para 2018 y 2019 y positivo en 2020, esto no significa que la empresa sea insolvente en el corto plazo, de hecho como ya se ha comentado en el sector hotelero operan con fondo de maniobra negativo debido a que el ANC es mucho más cuantioso que su AC. En 2020 el fondo de maniobra es positivo porque ha aumentado la tesorería y ha disminuido la deuda a corto.

En cuanto a la rentabilidad, la empresa crea valor, ya que el ROE es mayor al ROI' en 2018 y 2019, e igual en 2020, donde la rentabilidad económica es inferior que los otros años, pero ingresa lo suficiente para poder cubrir todos sus costes lo que no crea valor ROE=ROI' (6%).

En 2018, 2019 y 2020 Choice Hotels se encuentra en el cuadrante 1 en la trayectoria objetivo, pero tiene que vigilar la rentabilidad que ha bajado bastante el último año, y si no aplica medidas podría terminar en el cuadrante 4 como lo ha hecho NH. Traspasar los vencimientos de la deuda de corto plazo a largo plazo ha sido lo correcto para 2020, ya que tiene muchas deudas, echo que ha provocado que el FM sea positivo.

Ilustración 7: Cuadrantes diagnóstico financiero Choice Hotels



Fuente: Elaboración propia

9.3. Políticas de reflotamiento

NH Hotel Group se encuentra en el cuadrante 4 y aunque Choice no ha llegado a entrar en el cuadrante 4, ha estado cerca por lo que le iría bien aplicar las mismas medidas que NH para permanecer o volver al cuadrante 1 objetivo.

Choice tiene unas mejores ratios de rentabilidad y solvencia a corto plazo que NH. Las políticas de reflotamiento más adecuadas para este cuadrante son las siguientes:

- Aumentar sus ventas: no es fácil, el aumento de sus ventas no depende de los grupos, pero sí de como vaya evolucionando la pandemia, se considera que es una situación transitoria y que en 2021 ya habrá cambiado y que sus resultados serán mejores. Se han descargado los informes del 2021 para ver si la situación ha mejorado y se puede ver como el importe neto de la cifra de negocios ha aumentado para las dos empresas, es de 746.484.000 € para NH y de 944.109.129 € para Choice

en 2021. Por lo que ha habido una reactivación del sector hotelero haciendo que las cadenas hoteleras aumenten gradualmente sus ventas.

- Incrementar el precio de venta: con el objetivo de aumentar los ingresos. Puede ser arriesgado, ya que podría beneficiar a la competencia y la empresa podría acabar vendiendo menos. Es la opción menos viable y hay que dejarla en último lugar.
- Reducción de costes: Esta política depende directamente de la empresa y sería la principal ya que una reducción de costes va a suponer un aumento en los beneficios.
- Aumento de la competitividad: es un poco complicado debido a que es un sector con mucha competencia.

Estas serían las políticas de reflujo para aumentar la rentabilidad y que NH volviera al cuadrante 1 objetivo y para que Choice se mantenga en él. A parte de las medidas para obtener una mejor rentabilidad también se recomendaría que las dos cadenas hoteleras tuvieran más liquidez o menos deudas a corto ya que podrían terminar en el cuadrante 2.

9.4. Conclusión

La pandemia del Covid-19 durante 2020 ha supuesto un impacto negativo tanto por las circunstancias del momento como por las restricciones gubernamentales para el sector de los grupos analizados, ocasionando problemas financieros, así como en los resultados.

Las reservas de las habitaciones se han visto afectadas negativamente debido a la incertidumbre económica y a la recesión ocasionada por la pandemia. Aun así, hay que ser optimista y seguir las políticas de reflujo facilitadas y esperar que mejore la situación por sí sola para que todo vuelva a funcionar correctamente y esperar que en 2021 los resultados sean mejores, que por lo que se ha comentado, hay una mejora notable.

10. Bibliografía

- Archel, P. L. (2015). Estados contables: elaboración, análisis e interpretación. Madrid: Ediciones Pirámide.
- BOE, t. d. (15 / Octubre / 2021). https://www.boe.es/diario_boe/txt.php?id=BOE-A-2021-147.
- Choice, H. (15 / Agosto / 2022). <https://choicehotelsdevelopment.com/>.
- Choice, H. I. (2001). 2000 Annual Report. United States.
- Choice, H. I. (2019). 2018 Annual Report. United States.
- Choice, H. I. (2021). 2020 Annual Report. United States.
- España, B. d. (2019). Banco de España. Recollit de Ratios Sectoriales de las Sociedades no Financieras: http://app.bde.es/rss_www/
- Forteza, C. M. (2021). Apuntes asignatura Anàlisi Comptable Superior - MCAU. Palma, Illes Balears: Universitat de les Illes Balears.
- Hotels, 3. (20 / Agosto / 2022). https://www.marketingandtechnology.com/repository/webFeatures/HOTELS/H2007_SpecialReport325.pdf.
- NH Hotel Group, S. (2002). Informe de Auditoría, Cuentas Anuales del ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2001. España.
- NH Hotel Group, S. (2019). Informe de Auditoría, Cuentas Anuales del ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2018. España.
- NH Hotel Group, S. (2020). Informe de Auditoría, Cuentas Anuales del ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2019. España.
- NH Hotel Group, S. (2021). Informe de Auditoría, Cuentas Anuales del ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2020. España.
- NH, H. (15 / Agosto / 2022). <https://www.nh-hoteles.es/nhpro/>.
- Ramírez, A. A. (2011). Análisis Económico-Fiananciero de la empresa . Madrid: Garceta.
- Ross, W. (2014). Fundamentos de finanzas corporativas. México: Mc Graw Hill Education.
- Suárez, A. S. (2005). Decisiones óptimas de inversión y financiación en la empresa. Madrid: Ediciones Pirámide.

Anexos

Anexo 1: Balance de Situación de NH Hotel Group 2020, 2019.

NH HOTEL GROUP, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2020 Y AL 31 DE DICIEMBRE DE 2019
(Miles de Euros)

ACTIVO	Nota	31/12/2020	31/12/2019	PATRIMONIO NETO Y PASIVO	Nota	31/12/2020	31/12/2019
ACTIVO NO CORRIENTE:				PATRIMONIO NETO:			
Inmovilizado material	7 y 11	1.615.924	1.713.123	Capital social	17	784.361	784.361
Activos por derecho de uso	8 y 11	1.693.820	1.701.499	Reservas de la Sociedad Dominante	17.1	933.173	777.089
Inversiones inmobiliarias		2.950	2.964	Reservas en sociedades consolidadas por integración global		(349.898)	(278.348)
Fondo de comercio	9	101.069	106.577	Reservas en sociedades consolidadas por el método de la participación		(18.176)	(18.198)
Otros activos intangibles	10	128.137	83.807	Diferencias de conversión		(162.932)	(134.967)
Activos por impuesto diferido	19	273.013	220.040	Acciones y participaciones en patrimonio propias	17.4	(367)	(1.647)
Inversiones contabilizadas aplicando el método de la participación	12	41.773	7.517	Beneficio/(Pérdida) consolidado del período		(437.159)	89.964
Activos financieros a valor razonable con cambios en resultados	13.1	1.985	2.075	Patrimonio neto atribuible a accionistas de la Sociedad Dominante		749.002	1.218.254
Otros activos financieros valorados a coste amortizado	13.2	35.664	35.327	Participaciones no dominantes	17.5	49.582	37.339
Total activo no corriente		3.894.335	3.872.929	Total patrimonio neto		798.584	1.275.493
				PASIVO NO CORRIENTE:			
				Obligaciones y otros valores negociables	18	349.062	345.652
				Deudas con entidades de crédito	18	623.011	106.695
				Pasivos por arrendamiento	8	1.809.120	1.814.399
				Pasivos por impuestos diferidos	19	171.519	180.082
				Otros pasivos financieros		904	1.160
				Otros pasivos no corrientes	20	10.601	7.637
				Provisiones para riesgos y gastos	21	47.255	48.241
				Total pasivo no corriente		3.011.472	2.503.866
				PASIVO CORRIENTE:			
ACTIVO CORRIENTE:				Acreeedores comerciales y otras cuentas por pagar	22	188.493	257.499
Existencias		7.957	11.123	Cuentas a pagar con entidades relacionadas	27	613	1.050
Otros activos corrientes		5.383	5.771	Administraciones Públicas acreedoras	19	22.589	40.875
Deudores comerciales	14	29.937	106.496	Deudas con entidades de crédito	18	25.927	3.111
Otros deudores no comerciales		19.952	26.967	Pasivos por arrendamiento		250.619	252.970
Administraciones Públicas deudoras	19	50.547	28.961	Obligaciones y otros valores negociables	18	143	141
Cuentas a cobrar con entidades relacionadas	27	955	2.493	Otros pasivos financieros		105	251
Efectivo y equivalentes al efectivo	15	320.851	289.345	Otros pasivos corrientes	23	25.095	49.035
Activos clasificados como mantenidos para la venta	16	—	47.811	Provisiones para riesgos y gastos	21	6.277	5.021
Total activo corriente		435.582	518.967	Pasivos clasificados como mantenidos para la venta	16	—	2.584
TOTAL ACTIVO		4.329.917	4.391.896	Total pasivo corriente		519.861	612.537
				PATRIMONIO NETO Y PASIVO		4.329.917	4.391.896

Anexo 2: Balance de Situación de NH Hotel Group 2019, 2018.

NH HOTEL GROUP, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2019 Y AL 31 DE DICIEMBRE DE 2018
(Miles de Euros)

ACTIVO	Nota	31/12/2019	31/12/2018	PATRIMONIO NETO Y PASIVO	Nota	31/12/2019	31/12/2018
ACTIVO NO CORRIENTE:				PATRIMONIO NETO:			
Fondo de comercio	6	106.577	109.432	Capital social	15	784.361	784.361
Activos intangibles	7	83.807	110.569	Reservas de la Sociedad Dominante	15	777.089	681.068
Inversiones inmobiliarias		2.954	—	Reservas en sociedades consolidadas por integración global		(354.908)	(28.511)
Inmovilizado material	8	1.713.123	1.637.718	Reservas en sociedades consolidadas por el método de la participación		(18.198)	(23.436)
Activos por derecho de uso	9	1.701.499	—	Diferencias de conversión		(58.407)	(60.540)
Inversiones valoradas por el método de la participación	10	7.517	8.971	Acciones y participaciones en patrimonio propias	15	(1.647)	(2.330)
Inversiones financieras no corrientes	11	37.402	54.126	Beneficio consolidado del período		89.964	101.573
<i>Provisiones y cuentas a cobrar no disponibles para negociación</i>		35.327	42.539	Patrimonio neto atribuible a accionistas de la Sociedad Dominante		1.218.254	1.451.671
<i>Otros activos financieros no corrientes</i>		2.075	17.579	Intereses minoritarios	15	57.339	52.351
Activos por impuestos diferidos	19	220.040	138.724	Total patrimonio neto		1.275.493	1.504.022
Otros activos no corrientes		—	13.427				
Total activo no corriente		3.872.929	2.072.967	PASIVO NO CORRIENTE:			
				Obligaciones y otros valores negociables	16	345.652	342.485
				Deudas con entidades de crédito	16	106.695	71.473
				Pasivos por arrendamiento	9	1.814.399	—
				Otros pasivos financieros		1.160	1.762
				Otros pasivos no corrientes	17	7.637	47.296
				Provisiones para riesgos y gastos	18	48.241	51.178
				Pasivos por impuestos diferidos	19	180.082	177.478
				Total pasivo no corriente		2.503.866	691.672
				PASIVO CORRIENTE:			
ACTIVO CORRIENTE:				Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta	12	2.584	2.456
Activos no corrientes mantenidos para la venta	12	47.811	55.974	Obligaciones y otros valores negociables	16	141	73
Existencias		11.123	10.435	Deudas con entidades de crédito	16	3.111	4.881
Deudores comerciales	13	106.496	106.601	Pasivos por arrendamiento	9	252.970	—
Deudores no comerciales		55.928	38.195	Otros pasivos financieros		251	710
<i>Administraciones Públicas deudoras</i>	19	26.967	19.457	Acreeedores comerciales y otras cuentas por pagar	20	257.499	252.704
<i>Otros deudores no comerciales</i>	17	26.967	18.744	Cuentas a pagar con entidades relacionadas		1.050	—
Cuentas a cobrar con entidades relacionadas		2.493	978	Administraciones Públicas acreedoras	19	40.875	59.453
Tesorería y otros activos líquidos equivalentes	14	289.345	265.869	Provisiones para riesgos y gastos	18	5.021	2.713
Otros activos corrientes		5.771	12.109	Otros pasivos corrientes	22	49.035	44.444
Total activo corriente		518.967	490.161	Total pasivo corriente		612.537	367.434
TOTAL ACTIVO		4.391.896	2.563.128	PATRIMONIO NETO Y PASIVO		4.391.896	2.563.128

Anexo 3: Balance de Situación de Choice Hotels 2020, 2019.

CHOICE HOTELS INTERNATIONAL, INC. Y SUBSIDIARIAS BALANCE DE SITUACIÓN CONSOLIDADO (EN MILES, EXCEPTO CANTIDADES DE ACCIONES)

	31 de diciembre de 2020	31 de diciembre de 2019
ACTIVOS		
Activos circulantes		
Efectivo y equivalentes de efectivo	\$ 234,779	\$ 33,766
Cuentas por cobrar (neto de provisión para pérdidas crediticias de \$59,424 y \$18,482, respectivamente)	148,921	4,188
Impuestos sobre la renta por cobrar	28,227	(4,179)
Documentos por cobrar	19,980	26,265
Menos: Provisión para pérdidas crediticias de documentos por cobrar		(861)
Otros activos circulantes		24,727
Total de activos corrientes	432,914	236,589
Propiedad y equipo, al costo, neto	334,901	351,502
Activos por derecho de uso de arrendamiento operativo	17,688	24,088
Buena voluntad	159,198	159,198
Activos intangibles, neto	303,725	290,421
Documentos por cobrar	111,090	106,749
Menos: Provisión para pérdidas crediticias de documentos por cobrar	(15,305)	(3,695)
Inversiones, planes de beneficios para empleados, a valor razonable	29,104	24,978
Inversiones en entidades no consolidadas	57,879	78,655
Impuestos sobre la renta diferido	67,745	20,747
Otros activos	88,396	97,442
Los activos totales	\$ 1,587,333	\$ 1,386,672
PASIVOS Y DÉFICIT DE ACCIONISTAS		
Pasivo circulante		
Cuentas por pagar	\$ 83,329	\$ 78,920
Gastos acumulados y otros pasivos corrientes	50,290	43,368
Ingresos diferidos		71,594
Responsabilidad por el programa de fidelización de huéspedes		82,970
porción actual de la deuda a largo plazo	—	7,511
Total pasivos corrientes	255,847	325,888
Deuda a largo plazo	1,058,738	844,102
Ingresos diferidos a largo plazo	122,408	112,062
Compensación diferida y obligaciones del plan de jubilación	33,756	29,949
Impuestos sobre la renta por pagar	23,394	26,147
Pasivos por arrendamiento operativo	12,739	21,270
Responsabilidad por el programa de fidelización de huéspedes	77,071	48,698
Otros pasivos	9,134	3,487
Responsabilidad total	1,593,085	1,410,183
Compromisos y contingencias		
Acciones comunes, valor nominal de \$0.01; 160,000,000 acciones autorizadas; 95,065,638 acciones emitidas al 31 de diciembre de 2020 y 31 de diciembre de 2019; 55,535,554 y 55,702,828 acciones en circulación al 31 de diciembre de 2020 y 31 de diciembre de 2019, respectivamente		
	951	951
Prima en colocación de acciones	233,921	231,160
Otras pérdidas integrales acumuladas Acciones en tesorería, al costo; 39,530,084 y 39,363,010 acciones al 31 de diciembre de 2020 y 31 de diciembre de 2019, respectivamente	(4,648)	(4,550)
Utilidades acumuladas	(1,260,478)	(1,219,905)
Déficit total de accionistas	1,024,500	968,833
	(5,752)	(23,511)
Pasivo total y déficit de accionistas	\$ 1,587,333	\$ 1,386,672

Anexo 4: Balance de Situación de Choice Hotels 2019, 2018.

CHOICE HOTELS INTERNATIONAL, INC. Y SUBSIDIARIAS BALANCE DE SITUACIÓN CONSOLIDADO

	31 de diciembre, 2019	31 de diciembre, 2018
(en miles, excepto los montos de las acciones)		
ACTIVOS		
Activos circulantes		
Efectivo y equivalentes de efectivo	\$ 33,766	26,642
Cuentas por cobrar (netas de provisión para cuentas de cobro dudoso por \$18,482 y \$15,905, respectivamente)	141,568	138,018
Impuestos sobre la renta por cobrar	11,126	10,122
Documentos por cobrar, neto de provisiones	25,404	36,759
Otros activos circulantes	24,727	32,243
Total de activos corrientes	236,589	243,784
Propiedad y equipo, al costo, neto	351,502	127,535
Activos por derecho de uso de arrendamiento operativo	24,088	—
Buena voluntad	159,196	168,996
Activos intangibles, neto	290,421	271,188
Documentos por cobrar, neto de provisiones	103,054	83,440
Inversiones, planes de beneficios para empleados, a valor razonable	24,978	19,398
Inversiones en entidades no consolidadas	78,655	109,016
Impuestos sobre la renta diferido	20,747	30,613
Otros activos	97,442	84,400
Los activos totales	\$ 1,386,672	1,138,370
PASIVOS Y DÉFICIT DE ACCIONISTAS		
Pasivo circulante		
Cuentas por pagar	\$ 73,449	73,511
Gastos acumulados y otros pasivos corrientes	90,364	92,651
Ingresos diferidos	71,594	67,614
Responsabilidad por el programa de fidelización de huéspedes	82,970	83,566
porción actual de la deuda a largo plazo	7,511	1,097
Total pasivos corrientes	325,888	318,439
Deuda a largo plazo	844,102	753,514
Ingresos diferidos a largo plazo	112,662	110,278
Compensación diferida y obligaciones del plan de jubilación	29,949	24,212
Impuestos sobre la renta por pagar	26,147	26,276
Pasivos por arrendamiento operativo	21,270	—
Responsabilidad por el programa de fidelización de huéspedes	48,698	52,327
Otros pasivos	3,467	37,096
Responsabilidad total	1,410,183	1,322,142
Compromisos y contingencias		
Acciones comunes, valor nominal de \$0.01; 160.000.000 acciones autorizadas; 95.065.638 acciones emitidas al 31 de diciembre de 2019 y 31 de diciembre de 2018; 55,702,828 y 55,679,207 acciones en circulación al 31 de diciembre de 2019 y 31 de diciembre de 2018, respectivamente	951	951
Prima en colocación de acciones	231,180	213,170
Otras pérdidas integrales acumuladas Acciones en	(4,550)	(5,446)
tesorería, al costo; 39,363,010 y 39,386,431 acciones al 31 de diciembre de 2019 y 31 de diciembre de 2018, respectivamente Utilidades acumuladas	(1,219,905)	(1,187,625)
	968,833	795,178
Déficit total de los accionistas	(23,511)	(183,772)
Pasivo total y déficit de accionistas	\$ 1,386,672	1,138,370

Anexo 5: R anking 300 mayores cadenas hoteleras del mundo (2019).



2019 rank	2018 rank	Company	Location	2019 Rooms	2019 Hotels	2018 Rooms	2018 Hotels
1	1	Marriott International	Bethesda, Maryland USA	1,348,532	7,163	1,317,368	6,906
2	2	Jin Jiang International Holdings Co. Ltd.	Shanghai, China	1,081,230	10,020	941,794	8,715
3	8	Oyo Rooms	Gurgaon, India	1,054,000	45,600	505,144	17,344
4	3	Hilton Worldwide Holdings	McLean, Virginia USA	971,780	6,110	912,960	5,685
5	4	IHG (InterContinental Hotels Group)	Atlanta, Georgia USA	883,563	5,903	836,541	5,603
6	5	Wyndham Hotels & Resorts	Parsippany, New Jersey USA	831,025	9,280	809,900	9,200
7	6	Accor	Paris, France	739,537	5,036	703,806	4,780
8	7	Choice Hotels International	Rockville, Maryland USA	590,897	7,153	569,108	7,021
9	9	Huazhu Group Ltd.	Shanghai, China	536,876	5,618	422,747	4,230
10	10	BTG Hotels Group Co.	Beijing, China	414,952	4,450	397,561	4,049
11	11	BWH Hotel Group (Best Western)	Phoenix, Arizona USA	369,386	3,997	295,849	3,618
12	14	Dossen International Group	Guangzhou, China	254,774	3,062	199,042	2,247
13	12	GreenTree Hospitality Group	Shanghai, China	246,216	3,178	221,529	2,757
14	13	Hyatt Hotels Corp.	Chicago, Illinois USA	223,111	913	200,297	852
15	17	Aimbridge Hospitality	Plano, Texas USA	179,336	1,266	102,786	834
16	16	Qingdao Sunmei Group Co.	Qingdao, China	150,856	2,988	121,483	2,352
17	15	G6 Hospitality	Carrollton, Texas USA	118,205	1,385	123,162	1,422
18	25	New Century Hotels & Resorts	Hangzhou, China	89,531	455	72,642	330
19	20	Meli� Hotels International	Palma de Mallorca, Spain	82,011	325	83,253	329
20	21	Westmont Hospitality Group	Houston, Texas USA	81,411	728	82,617	731
21	24	Whitbread	Dunstable, England	78,900	814	74,624	793
22	23	Minor International	Bangkok, Thailand	78,215	530	75,219	513
23	30	The Ascott Ltd.	Singapore	69,200	487	56,564	433
24	26	Extended Stay America	Charlotte, North Carolina USA	69,000	631	69,002	627
25	19	RLH Corp.	Spokane, Washington USA	67,700	1,062	85,700	1,327
26	28	Toyoko Inn Co.	Tokyo, Japan	67,347	312	60,508	288
27	27	APA Group	Tokyo, Japan	65,896	457	65,538	434
28	29	Red Roof	New Albany, Ohio USA	59,103	640	58,319	627
29	31	Barceló Hotel Group	Palma de Mallorca, Spain	57,493	251	55,670	251
30	32	Scandic Hotels	Stockholm, Sweden	52,755	268	51,693	268

