

**UNIVERSITAT DE LES ILLES BALEARS**  
**FACULTAD DE ECONOMÍA Y EMPRESA (GADE)**

# **ANÁLISIS COMPARATIVO DE LA INFORMACIÓN CONTABLE**

---

**FIESTA HOTELS & RESORTS S.L.**  
**ROXA-1 S.L.**

**AUTOR: JAVIER ROMERO DE LA FUENTE 43169027 M**

**TUTOR: CARLOS MULET FORTEZA**

**AÑO DE PRESENTACIÓN: 2013**

## ÍNDICE:

1. RESUMEN-----	pág.3
2. INTRODUCCIÓN	
2.1 OBJETO DEL TRABAJO-----	pág.4
2.2 METODOLOGÍA-----	pág.4
2.3 INTERÉS-----	pág.5
3. DESCRIPCIÓN DE LAS EMPRESAS-----	pág.6
4. ESTRATEGIAS EMPRESARIALES ADOPTADAS-----	pág.8
5. DESARROLLO DEL TRABAJO	
5.1 INDICADORES DE DIMENSIÓN-----	pág.9
5.2 PORCENTAJES DE POSICIÓN-----	pág.11
5.3 DIFERENCIAS ABSOLUTAS POR COMPARACIÓN--	pág.15
5.4 RATIOS-----	pág.17
5.5 RENTABILIDAD ECONÓMICA-----	pág. 21
5.6 RENTABILIDAD FINANCIERA-----	pág.23
5.7 ROA-ROE-----	pág.25
5.8 OTROS DATOS DE INTERÉS-----	pág.27
5.9 ANÁLISIS SECTORIAL-----	pág.29
6. CONCLUSIONES-----	pág.36
7. OPINIÓN PERSONAL -----	pág.38
8. BIBLIOGRAFÍA-----	pág.40
9. ANEXOS:	
9.1 ANEXO 1-----	pág.41
9.2 ANEXO 2-----	pág.45

## **1. RESUMEN DEL PROYECTO**

El actual proyecto consiste en el análisis de las cuentas anuales de dos empresas del sector hotelero balear. En primer lugar, se ha llevado a cabo una pequeña descripción de las compañías analizadas y de su tipología de negocio. Posteriormente, se ha realizado el análisis de la información contable. El informe consta de dos tipologías de análisis. Por un lado, se han elaborado unas cuentas anuales funcionales con las que se ha llevado a cabo un estudio de las diferentes áreas de interés de las empresas. Por otro lado, se ha realizado un análisis sectorial donde se compara la información obtenida de las dos empresas analizadas, junto con la información obtenida por las empresas competidoras que operan en el mismo sector de actividad. Finalmente, se han extraído conclusiones sobre la situación económica financiera de ambas compañías, y se han llevado a cabo algunas recomendaciones que se creen oportunas para mejorar el funcionamiento de ambas.

The current Project is the analysis of the financial statements of two companies from the Balearic hotel industry. First, a brief description of the companies and their type of business has been carried. Later an accounting information analysis was performed. The report consists of two types of analysis. On the one hand, we have developed some functional annual accounts along which a study of the different areas of interest for the two companies. On the other hand, there has been a sectoral analysis which compares the information obtained from the companies analyzed. Moreover this information was contrasted with the companies operating in the same sector. Finally, conclusions have been drawn about the economic and financial situation of both companies, and some appropriate recommendations have been suggested in order to improve the operation of both.

## **2. INTRODUCCIÓN**

A continuación, se especifican cuáles han sido los objetivos del presente proyecto, la metodología empleada y el interés que motivó llevar a cabo el estudio de las dos empresas en concreto.

### **2.1. Objeto del trabajo:**

El objeto del presente trabajo es el análisis comparativo de la información contable de dos empresas que presentan cuentas anuales en España. En concreto, se trata de dos empresas del sector hotelero balear como son Roxa 1-SL. y Fiesta Hotels & Resorts S.L. La finalidad del proyecto es analizar minuciosamente dos empresas que se dedican al sector por excelencia de las Islas Baleares y observar las diferentes estrategias de dirección y crecimiento adoptadas por las mismas. Por tanto, se intentará mostrar las fortalezas y debilidades de ambas empresas así como analizarlas en términos de rentabilidad.

### **2.2. Metodología**

Para llevar a cabo el estudio se ha recurrido a las cuentas anuales depositadas en el Registro Mercantil. A través de éstas, se han elaborado unas cuentas anuales funcionales (cuentas en las que se ha eliminado el componente extra funcional) con las que se han analizado las diferentes áreas de las empresas. Se han realizado diversos indicadores y ratios a fin de conseguir un profundo conocimiento sobre la situación económico-financiera de ambas compañías.

Con posterioridad al análisis funcional, se ha pretendido realizar un análisis sectorial de cada una de las empresas. Para ello, se ha comparado la información de las dos compañías, con la obtenida a través de la media de las empresas que operan en su mismo sector de actividad y que además, disponen una cifra de negocios similar. Por tanto, se han generado y estudiado una serie de ratios sectoriales extraídos a través de la base de datos del Banco de España. A partir de aquí, ha sido posible la realización de conclusiones sobre la correcta o no situación de las empresas analizadas.

### **2.3. Interés**

Como se podrá ver a lo largo del presente informe, son empresas totalmente diferentes en términos de cifra de negocios y volumen de activo, pero sin embargo, ambas son un magnífico ejemplo de las dos estrategias de crecimiento diferenciadas utilizadas por las empresas del sector hotelero vacacional. Ésta ha sido la principal razón por la cual se han escogido estas dos empresas para llevar a cabo el estudio. Parece interesante demostrar que dos empresas que operan en el sector hotelero vacacional, con características completamente diferentes, son capaces de generar beneficios. Se ha estudiado la procedencia y composición de estos beneficios, a fin de tener dos ejemplos reales de dos modelos de negocios que conviven actualmente en la economía balear. De manera resumida estos modelos podrían describirse de la siguiente forma:

Por un lado, el modelo más utilizado por aquellas empresas hoteleras de origen balear que nacen a finales de los años 60 y principios de los 70, encaminado a la acumulación de establecimientos para su posterior explotación o enajenación. Por otro lado, un modelo de crecimiento que supone menores inversiones iniciales, ya que trata de incentivar la explotación de hoteles que en su mayoría no son de propiedad, centrando por tanto el negocio en la explotación de franquicias, management y gestión.

### **3. DESCRIPCIÓN DE LAS EMPRESAS:**

Fiesta Hotels & Resorts S.L.: empresa ibicenca cuyos orígenes se remontan a 1975 coincidiendo con los años del boom turístico balear. Se trata de una empresa familiar, propiedad de la familia Matutes, la cual es bien conocida en Ibiza por sus múltiples propiedades y negocios. Recientemente ha renovado su denominación social a Palladium Hotel Group por un motivo meramente comercial. Es una compañía con un negocio muy diversificado, que cuenta con establecimientos hoteleros en los principales destinos turísticos de sol y playa del mundo. Para ello dispone de un amplio catálogo de marcas, de manera que estamos ante lo que se conoce en marketing como una estrategia de marca múltiple. Con esta estrategia pretenden abarcar diferentes segmentos de mercado diferenciados, representando cada una de las marcas una tipología diferente de clientes. De aquí deriva el cambio de denominación social, pues el equipo directivo piensa que Palladium es la marca comercial de las que poseen que mejor se adapta al concepto global que pretende transmitir la entidad. Por tanto, se trata de un grupo empresarial de reconocida trayectoria dentro del sector hotelero balear. Una de sus principales características es la elevada inversión financiera en empresas del grupo, las cuales operan en negocios que extralimitan la actividad hotelera, incluyendo actividades del sector de la construcción, inmobiliario y otras ramas del sector turístico como por ejemplo el transporte marítimo a través de participación en la empresa Balearia.

Roxa1 S.L.: constituida en Mallorca por la familia Rosselló en el año 1987. Más conocida como ser la sociedad gestora del grupo hotelero Blau Hotels & Resorts. Se podría decir que forma parte de la segunda generación de empresas hoteleras que han nacido transcurridas casi dos décadas de la llegada de los primeros turistas extranjeros a las islas. Dispone de hoteles orientados al segmento vacacional, pero a diferencia de Fiesta Hotel & Resorts con una menor diversificación geográfica, y todos ellos amparados bajo el paraguas de la marca Blau. El portafolio de Blau está compuesto por hoteles vacacionales y grandes resorts, todos ellos de 4 y 5 estrellas. El hotel insignia del grupo se trata del Blau Porto Petro considerado como uno de los mejores hoteles de la isla de Mallorca.

Sin embargo, no es el único negocio que ha poseído la familia Rosselló. El recuerdo del fallecido Jordi Rosselló Andreu quedará siempre en la historia empresarial de las Islas Baleares. Sus orígenes se remontan a actividades relacionadas con el sector textil, concesionario de automóviles e incluso inmobiliarias. Con el paso de los años, debido a los excesos de liquidez obtenidos en estas actividades y la necesidad de diversificación hicieron que el empresario mallorquín se decantase por crear la Cadena hotelera Blau, y formar la sociedad Roxa1-SL, con el objetivo de gestionar la dirección de los diferentes hoteles de la marca Blau. Actualmente, Roxa 1-SL se muestra independiente ante otro tipo de negocios de la familia, centrándose única y exclusivamente en su “core-competence” que no es otra que la del management.

(A lo largo del informe se hablará de Blau Hotels & Resorts por tratarse de la marca comercial, ya que al fin y al cabo es lo que el cliente conoce. Ha de quedar constancia de que realmente lo que se estará analizando es Roxa 1 S.L., sociedad gestora de los diferentes establecimientos amparados por la marca Blau).

#### **4. ESTRATEGIAS EMPRESARIALES ADOPTADAS:**

Al igual que un elevado porcentaje de empresas que operan en el sector hotelero vacacional, la diversificación geográfica ha sido utilizada por ambas empresas como herramienta para la diversificación de riesgos y ampliación de negocios en nuevos mercados. Por tanto, estamos ante una de las pocas similitudes que presentan las empresas a analizar. Sin embargo, conviene recalcar que la presencia de Fiesta Hotels & Resorts en países extranjeros es notablemente superior a la de Blau Hotels, que tan solo ha ampliado las fronteras de sus negocios en Cuba y República Dominicana, frente a las más de diez nacionalidades en las que opera el grupo Fiesta Hotels & Resorts. No obstante, frente a la gran diversificación del grupo, la empresa analizada lleva a cabo la mayoría de su actividad en la isla, como así se indica en el apartado 15 de la memoria anual de 2011. De este modo, el análisis de las empresas se centrará en resultados obtenidos en las Islas Baleares bien sea en Mallorca o Ibiza.

Como se ha citado en la introducción, la principal diferencia entre ambas empresas es la estrategia de crecimiento seleccionada. Por un lado, la estrategia que podría denominarse más tradicional utilizada por Fiesta Hotels & Resorts encaminada a acumular activos en propiedad y realizar inversiones en empresas del grupo. De este modo se generan entramados empresariales complejos que operan entre sí y, donde las diferentes empresas que forman el grupo, en ocasiones de sectores distintos al turístico, acaban realizando operaciones financieras entre ellas.

Por otro lado, un modelo más innovador como es el de Blau Hotels, con menos establecimientos en el activo, basado en el know-how y la reputación de marca, encaminado a la explotación de hoteles que en su mayoría no son de su propiedad. Estos niveles inferiores de activo llevan consigo una menor necesidad de realizar inversiones, aunque por consiguiente los importes de cifra de negocios serán también inferiores. Ahora bien, como se podrá observar en las posteriores páginas de este trabajo, cifra de negocios inferior no es sinónimo de resultados inferiores

## 5. DESARROLLO DEL TRABAJO.

### 5.1 INDICADORES DE DIMENSIÓN:

	BLAU		
	2011	2010	2009
<b>CIFRA DE NEGOCIOS</b>	2.595.043,13	1.966.626,62	1.957.823,00
	31,95%	0,45%	
<b>RCAI</b>	606.147,59	27.764,67	-27.871,00
	2083,16%	199,62%	
<b>RCAI (FUNCIONAL)</b>	688.669,60	93.572,52	-655,00
	635,97%	14385,88%	
<b>Nº medio EMPLEADOS</b>	25,68	25,92	

	FIESTA		
	2011	2010	2009
<b>CIFRA DE NEGOCIOS</b>	58.701.785,00	42.463.874,00	40.438.470,00
	38,24%	5,01%	
<b>RCAI</b>	38.314.324,00	2.591.615,00	-2.873.433,00
	1378,40%	190,19%	
<b>RCAI (FUNCIONAL)</b>	2.187.475,00	2.591.615,00	-2.873.433,00
	-15,59%	190,19%	
<b>Nº medio EMPLEADOS</b>	705,69	571,11	

*Fuente: Elaboración propia, a través de la información obtenida del Registro Mercantil.*

Durante el ejercicio 2011 la cifra de negocios de ambas empresas ha experimentado un aumento muy significativo con un crecimiento del 31,95% en el caso de Blau y un 38,24% en el caso de Fiesta. Además, este aumento en la facturación se ha visto reflejado en unas tasas de incremento del RCAI (Resultado contable antes de impuestos) extremadamente elevadas. En tan solo dos años, ambas empresas han sido capaces de revertir una situación económica adversa de pérdidas, y obtener beneficios pese a la coyuntura de crisis económica que acecha a la economía global. Sin embargo, si se profundiza en el análisis de la información contable, se puede observar que el RCAI positivo que reflejan las cuentas anuales de ambas empresas tiene su origen en fuentes totalmente distintas.

En el caso de Fiesta el RCAI funcional, que es aquel que se debe exclusivamente a la operativa diaria de la empresa, presenta un saldo positivo pero con una tasa de crecimiento negativa respecto al del año anterior.

En concreto el RCAI del ejercicio 2011 disminuyó un 15,59% respecto al del ejercicio 2010. En el caso de Blau, la situación es totalmente opuesta ya que el incremento con el año previo es del 635,97%. De dicha información se extrae la conclusión de que mientras Blau genera beneficio con su actividad diaria, Fiesta acumula unos beneficios millonarios con actividades extraordinarias, ajenos a la operativa hotelera diaria.

Otro dato a analizar podría ser el número medio de empleados. Para niveles similares de crecimiento de cifra de negocios, el incremento de mano de obra en ambos casos difiere sustancialmente. Por un lado está Blau que prácticamente mantiene el nivel de empleados, y por el otro está Fiesta que incrementa el número de empleados medio en el ejercicio 2011 a casi 135 trabajadores, con los consiguientes incrementos de costes que ello conlleva. El sector hotelero es un sector con elevada demanda de mano de obra, sin embargo, Blau se centra como bien indica su objeto social en la dirección, gestión y management de hoteles. De esta manera, gestionar un establecimiento hotelero más no necesariamente le ha de suponer incrementar el número de empleados, cosa que sí sucede en el caso de Fiesta. De este análisis se puede deducir que la productividad de los empleados de Blau ha incrementado de manera muy significativa en el último ejercicio.

## 5.2. PORCENTAJES DE POSICIÓN:

	BLAU					
	2011		2010		2009	
ANC FUNCIONAL	473.514,79	48,04%	532.680,92	99,71%	512.869,00	95,59%
AC FUNCIONAL	512.094,62	51,96%	12.484,50	2,34%	23.674,00	4,41%
TOTAL ACTIVO FUNCIONAL	985.609,41	100,00%	534.225,10	100,00%	536.543,00	100,00%
ANC CCAA	484.455,11	38,84%	532.680,92	38,74%	1.271.738,00	77,69%
AC CCAA	762.808,84	61,16%	842.415,51	61,26%	365.115,00	22,31%
TOTAL ACTIVO CCAA	1.247.263,95	100,00%	1.375.096,43	100,00%	1.636.853,00	200,00%
% DE ACTIVO FUNCIONAL		79,02%		38,85%		32,78%

	FIESTA					
	2011		2010		2009	
ANC FUNCIONAL	65.797.317,00	65,07%	51.148.678,00	64,29%	48.624.633,00	65,93%
AC FUNCIONAL	35.327.613,00	34,93%	28.415.586,00	35,71%	25.123.878,00	34,07%
TOTAL ACTIVO FUNCIONAL	101.124.930,00	100,00%	79.564.264,00	100,00%	73.748.511,00	100,00%
ANC CCAA	352.656.337,00	90,17%	362.040.513,00	88,47%	329.523.139,00	88,33%
AC CCAA	38.449.718,00	9,83%	47.171.952,00	11,53%	43.518.383,00	11,67%
TOTAL ACTIVO CCAA	391.106.055,00	100,00%	409.212.465,00	100,00%	373.041.522,00	100,00%
% DE ACTIVO FUNCIONAL		25,86%		19,44%		19,77%

Fuente: Elaboración propia, a través de la información obtenida del Registro Mercantil.

Los importes de la cifra de activos en términos absolutos obviamente no son comparables entre ambas empresas, como ya se había comentado anteriormente. Sin embargo, del análisis de los mismos se puede extraer información valiosa.

En el caso de Blau, la tendencia durante los últimos años es a la disminución del porcentaje de activo no corriente funcional a favor del incremento del activo corriente funcional. En el año 2011 el porcentaje de ambos se encuentra cercano al 50%. Como se preveía, las cifras de activo no corriente de Fiesta son superiores, aunque a priori no parece haber una diferencia muy significativa (en términos absolutos son magnitudes no comparables), ya que el porcentaje de activo no corriente en 2011 fue del 65%.

Ahora bien, las diferencias entre ambas empresas se acentúan si tenemos en cuenta que durante el ejercicio 2011 en el caso de Blau el porcentaje de activo funcional respecto del activo total asciende al 79%, mientras que en Fiesta tan solo de un 25,86%. Es importante tener en cuenta esta información ya que al observar el balance de situación de Fiesta, la mayoría de los datos que aparecen reflejados se corresponden a activos afectos a actividades que extralimitan la simple operativa hotelera. Es cierto que en ambos casos la tendencia es aumentar el porcentaje de activo funcional con respecto al activo total, pero de este primer análisis se empieza a observar las dos estrategias de crecimiento contrapuestas.

	BLAU					
	2011		2010		2009	
inmovilizado material	362.226,85	36,75%	402.527,72	75,35%	385.079,00	71,77%
inversiones empresas de grupo (I/p)	0		0		341.441,00	20,86%
total activo funcional	985.609,41		534.225,10		536.543,00	
total activo CCAA	1.247.263,95		1.375.096,43		1.636.853,00	

	FIESTA					
	2011		2010		2009	
inmovilizado material	65.564.169,00	64,83%	50.985.799,00	64,08%	48.492.596,00	65,75%
inversiones empresas de grupo (I/p)	249.175.862,00	63,71%	246.372.408,00	60,21%	249.175.863,00	66,80%
total activo funcional	101.124.930,00		79.564.264,00		73.748.511,00	
total activo CCAA	391.106.055,00		409.212.465,00		373.041.522,00	

*Fuente: Elaboración propia, a través de la información obtenida del Registro Mercantil.*

Si se entra a analizar en detalle la composición del activo se pueden hallar peculiaridades como las que se citan a continuación. En primer lugar, en lo que respecta al inmovilizado material, es decir terrenos y construcciones, que a efectos de las empresas a analizar se trata de establecimientos hoteleros, la dinámica de Blau ha sido la de desinvertir. En el último ejercicio ha reducido el porcentaje a la mitad, representando éste un 36,75% del total del activo funcional. Se trata de un escaso porcentaje que como indica el apartado 6 de la memoria anual 2011 se corresponde a las oficinas corporativas de la cadena. Sin embargo, Fiesta mantiene a lo largo de los años unos niveles de inmovilizado material cercanos al 65% del total activo funcional, con un valor

absoluto cercano a los 66 millones de euros. En este caso, sí que se incluyen claramente establecimientos hoteleros en propiedad, de ahí la cifra tan elevada. Además, dispone de otros edificios que destina a la inversión inmobiliaria con los que obtiene unos rendimientos por arrendamiento. Al mismo tiempo sin embargo, también explota algunos hoteles cuya propiedad de los edificios no le corresponde. Por tanto, la operativa de Fiesta es mucho más compleja y realmente acaba combinando actividades hoteleras propiamente dichas, con otras que se asemejarían más a la operativa de una empresa inmobiliaria.

En segundo lugar, otro de los componentes de activo que merece la pena analizar es la inversión financiera en empresas del grupo. Como se había adelantado al exponer las características del modelo de crecimiento tradicional, la participación de Fiesta en empresas de grupo es extremadamente elevada, hasta al punto de representar el 63,71% del total de activo. En el caso de Blau la situación es totalmente opuesta, ya que en el año 2011 el importe de inversión en empresas de grupo a largo plazo es de cero, si bien es cierto que tiene concedidos créditos a corto plazo a empresas de grupo por importe de 250.714€, cantidad equivalente a la mitad del activo corriente funcional. Para una empresa como Blau, se trata de un importe significativo, pero el hecho de que sea a corto plazo denota que la intención es desprenderse de ellos en un periodo breve de tiempo, a diferencia de Fiesta. Para profundizar el conocimiento de las inversiones financieras en empresa de grupo de Fiesta, hay que desplazarse al apartado 9 de la memoria anual. Ahí se puede observar que la mayoría de las empresas en las que participa Fiesta son otros establecimientos hoteleros y sobre todo sociedades de promoción inmobiliaria y tenencia de bienes.

BLAU						
	2011		2010		2009	
PNC FUNCIONAL	0,00	0,00%	0,00	0,00%	448.394,00	56,99%
PC FUNCIONAL	532.682,29	100,00%	748.550,24	100,00%	338.386,00	43,01%
TOTAL PASIVO FUNCIONAL	532.682,29	100,00%	748.550,24	100,00%	786.780,00	100,00%
PNC CCAA	14.693,76	2,68%	350.961,60	31,92%	991.185,68	74,55%
PC CCAA	532.682,29	97,32%	748.550,24	68,08%	338.386,00	25,45%
TOTAL PASIVOCCAA	547.376,05	100,00%	1.099.511,84	100,00%	1.329.571,68	100,00%
PASIVO FUNC/PASIVO CCAA		97,32%		68,08%		59,18%

FIESTA						
	2011		2010		2009	
PNC FUNCIONAL	81.271.871,00	55,06%	102.296.403,00	60,09%	92.502.880,00	56,46%
PC FUNCIONAL	66.343.014,00	44,94%	67.945.751,00	39,91%	71.324.670,00	43,54%
TOTAL PASIVO FUNCIONAL	147.614.885,00	100%	170.242.154,00	100%	163.827.550,00	100%
PNC CCAA	81.271.871,00	52,56%	124.568.518,00	62,45%	93.166.770,00	54,49%
PC CCAA	73.355.819,00	47,44%	74.904.270,00	37,55%	77.813.631,00	45,51%
TOTAL PASIVOCCAA	154.627.690,00	100,00%	199.472.788,00	100,00%	170.980.401,00	100,00%
PASIVO FUNC/PASIVO CCAA		95,46%		85,35%		95,82%

Fuente: Elaboración propia, a través de la información obtenida del Registro Mercantil.

Si se realiza el mismo análisis pero desde la perspectiva del pasivo, se pueden apreciar aspectos que cuanto menos llaman la atención. En el caso de Fiesta, pese a tener un activo funcional de tan solo el 26%, el pasivo funcional asciende al 95,46% del total pasivo durante el ejercicio 2011. Con ello se deduce que el activo que dispone la empresa para la operativa diaria es mucho menos productivo que en el caso de Blau, y por tanto los buenos resultados de la empresa durante los dos últimos ejercicios se deben en su mayoría a aspectos ajenos a la actividad hotelera. Como se citaba en párrafos anteriores, el elevado peso de las inversiones en empresas del grupo, en su mayoría inmobiliarias, camuflan en cierto modo la poca productividad de la empresa en lo que a priori constituye su objeto social. De todos modos, se podría interpretar que el elevado endeudamiento no solo financia el inmovilizado material que aparece en el balance de situación de Fiesta, sino que financia todas esas inversiones de grupo de las que se ha estado hablando. Por tanto, ya se puede observar que acaba siendo muy complicado en el caso de Fiesta separar el componente funcional del extra funcional.

### 5.3. DIFERENCIAS ABSOLUTAS POR COMPARACIÓN

	BLAU		
	2011	2010	2009
PATRIMONIO NETO	699.887,90	275.584,59	256.149,32
EVOLUCIÓN FONDO MANIOBRA	-20.587,67	-736.065,74	-314.712,00
FM (CON DATOS CCAA)	230.126,55	93.865,27	-24.403,00

	FIESTA		
	2011	2010	2009
PATRIMONIO NETO	236.478.365,00	209.739.677,00	202.061.121,00
EVOLUCIÓN FONDO MANIOBRA	-31.015.401,00	-39.530.165,00	-46.200.792,00
FM (CON DATOS CCAA)	-34.906.101,00	-27.732.318,00	-34.295.248,00

*Fuente: Elaboración propia, a través de la información obtenida del Registro Mercantil.*

Pese a los buenos resultados obtenidos durante los dos últimos años, el indicador de fondo de maniobra no es demasiado favorable para ambas empresas, pues ambas presentan fondos de maniobra funcionales negativos.

En el caso de Blau, si se analiza el fondo de maniobra con la información que aparece en las cuentas anuales proporciona un dato positivo, sin embargo, analizándolo con los datos funcionales, se puede extraer la información que se detallará a continuación. El año 2010, en cuanto a fondo de maniobra se refiere, fue un ejercicio anómalo pues se trata de un periodo donde incrementó de manera provisional el activo corriente extra funcional en detrimento de una menor cantidad de efectivo. Además, la cantidad de obligaciones a corto plazo se duplicaron provocando un fondo de maniobra negativo que podía levantar ciertas dudas sobre la situación financiera de la empresa. Sin embargo, dichas dudas quedan totalmente disipadas tras comprobar que se consigue un resultado positivo en 2011 y que se ha tratado de una situación transitoria, pues en dicho año incrementa de manera sobresaliente el importe de partidas a cobrar por parte de deudores, aumenta el dinero líquido para hacer frente a esas deudas con vencimiento más cercano y además se ve reducida significativamente la cantidad del citado pasivo a corto plazo.

Por ello, pese a que el estado óptimo es que la empresa disponga de un fondo de maniobra positivo, no se aprecian síntomas de que vaya a haber problemas de liquidez. Al contrario, parece que en el último año la empresa está consolidando su situación financiera.

En el caso de Fiesta, el fondo de maniobra tanto si lo analizamos con datos funcionales como con los del balance de las cuentas anuales depositadas en el Registro Mercantil presenta una cifra negativa bastante elevada. Ello se debe a una gran cantidad de deudas con entidades de crédito. A priori pueden existir ciertas dudas acerca de que no se vayan a poder hacer frente estos compromisos, pues no dispone de una cantidad suficiente de dinero líquido. Si bien es cierto que durante el último ejercicio ha sido capaz de incrementar significativamente la partida de deudores. Además se trata de una empresa que ha tenido grandes beneficios en el ejercicio 2011 y que está respaldada por un gran entramado de sociedades. Por tanto, este fondo de maniobra negativo pese a ser en cifras absolutas muy elevado, no debería preocupar en exceso a los acreedores, pues es probable que hubiese inyecciones de liquidez por parte de otras empresas de grupo que gozan de una mejor situación financiera en caso de necesidad.

## 5.4. RATIOS

	BLAU		
	2011	2010	2009
<i>Solvencia</i>			
<b>EVOLUCIÓN DE LA SOLVENCIA A/P</b>	1,85	0,71	0,68
<b>RATIO DE CIRCULANTE</b>	0,96	0,02	0,07
<b>RATIO DE TESORERÍA INMEDIATA</b>	0,2224	0,0027	0,0187
<i>Endeudamiento</i>			
<b>ACTIVO/PATRIMONIO NETO</b>	1,41	1,94	2,09
<b>PASIVO/PATRIMONIO NETO</b>	0,76	2,72	3,07
<b>RATIO ENDEUDAMIENTO TOTAL</b>	43,22%	73,09%	75,44%
<b>RATIO DE CALIDAD DE DEUDA</b>	43,22%	73,09%	32,45%
<b>RATIO AUTONOMÍA FINANCIERA</b>	56,78%	26,91%	24,56%
<b>RESERVAS/ACTIVO</b>	26,11%	48,17%	47,97%

	FIESTA		
	2011	2010	2009
<i>Solvencia</i>			
<b>EVOLUCIÓN DE LA SOLVENCIA A/P</b>	0,69	0,47	0,45
<b>RATIO DE CIRCULANTE</b>	0,53	0,42	0,35
<b>RATIO DE TESORERÍA INMEDIATA</b>	0,077	0,165	0,115
<i>Endeudamiento</i>			
<b>ACTIVO/PATRIMONIO NETO</b>	0,43	0,38	0,39
<b>PASIVO/PATRIMONIO NETO</b>	0,62	0,81	0,81
<b>RATIO ENDEUDAMIENTO TOTAL</b>	38,43%	44,80%	44,78%
<b>RATIO DE CALIDAD DE DEUDA</b>	17,27%	17,88%	19,49%
<b>RATIO AUTONOMÍA FINANCIERA</b>	61,57%	55,20%	55,22%
<b>RESERVAS/ACTIVO</b>	140,53%	178,61%	192,69%

*Fuente: Elaboración propia, a través de la información obtenida del Registro Mercantil.*

El análisis de los ratios de liquidez o solvencia y endeudamiento servirán para contrastar las conclusiones extraídas al analizar el fondo de maniobra. Todos los indicadores que se analizan a continuación están elaborados con información funcional.

En primer lugar, comentar que para considerar que una empresa goza de un adecuado ratio de solvencia, éste debería ser holgadamente superior a la unidad. A su vez, el ratio de circulante o solvencia a corto plazo es recomendable que sea cercano a 1 e incluso algo superior. Sin embargo, no sería una situación deseable disponer de un ratio de circulante que exceda a 2, pues la empresa podría encontrarse en una situación de acumular recursos

ociosos. Las partidas líquidas no generan rentabilidad, por eso el objetivo de la empresa es obtener un nivel de liquidez óptimo que le permita satisfacer sus obligaciones a corto plazo sin renunciar a operaciones que le reporten rentabilidad.

En el caso de Blau, el ratio de solvencia general (entendiéndose éste como activo/pasivo) se sitúa en 1,85 en el ejercicio 2011 sin embargo, el ratio de liquidez o también llamado ratio de circulante, que analiza la misma información pero con activos y pasivos a corto plazo, se reduce a casi la mitad. Por tanto, coincide con lo que se anticipaba en el apartado anterior, la solvencia en principio está garantizada, pero existen ciertas deudas con un vencimiento cercano que no parece que vaya a acarrear mayores problemas para que puedan ser liquidadas. En todo caso, el objetivo para los próximos años es seguir con la tendencia de mejorar el ratio de circulante.

Analizando los indicadores de Fiesta, estos resultan ser menos alentadores, sin embargo, han sido menos volátiles durante los últimos años que los de Blau. El ratio de solvencia no llega a la unidad (0,69) pero durante los últimos años tanto este ratio como el de circulante están aumentando, lo que quiere decir que la situación financiera va estabilizándose lentamente. La solvencia a corto plazo es ligeramente inferior, y a diferencia de lo que se ha comentado anteriormente con Blau, sí parece existir cierto riesgo de impago de deudas y la posibilidad de entrar en una situación compleja de financiación para la operativa diaria en el corto plazo. Con ello no se pretende vaticinar que vaya a incurrir en una situación de quiebra técnica, puesto que como se ha comentado anteriormente, el respaldo por parte de otras empresas de grupo es más que previsible. Además, el elevado activo no corriente también es otra señal de garantía, pues en un momento de necesidad de liquidez podrían ser objeto de enajenación. Con este análisis se pretende dar una interpretación lógica a la información que proporcionan los ratios, y en este caso reflejan que la solvencia a corto plazo no es del todo deseable.

En cuanto al análisis de los ratios de endeudamiento, ambas presentan porcentajes similares. En el ejercicio 2011 el ratio de endeudamiento total es inferior al 50% en ambas empresas, lo que a priori no resulta excesivamente

elevado. Destacar el gran esfuerzo realizado por Blau durante el último ejercicio ya que el nivel de endeudamiento en 2010 era elevado con un porcentaje del 73%, y ha conseguido reducirlo en 30 puntos porcentuales en 2011. La reducción del pasivo no corriente en tan solo un ejercicio en términos absolutos es superior a los 300.000 euros, que para una empresa con los niveles de deuda como los de Blau, supone una reducción drástica que sana significativamente la situación financiera.

No obstante, la composición de este endeudamiento difiere sustancialmente entre ambas empresas. La situación deseable sería tener por un lado unos pasivos a largo plazo que financian unos activos no corrientes, y por otro unos pasivos corrientes inferiores, con vencimientos más cercanos, que puedan ser cubiertos con las partidas más líquidas de la compañía. En esta ocasión, si se observan los datos sin un posterior análisis, puede parecer que de las dos empresas analizadas, la que goza de una situación más saneada es Fiesta, ya que el porcentaje de calidad de endeudamiento o endeudamiento en el corto plazo es sensiblemente inferior debido a los elevados fondos propios. Mientras que en Blau prácticamente toda la deuda es a corto plazo, en Fiesta está mejor distribuida. Sin embargo, ese análisis no reflejaría del todo la realidad de la situación, puesto que si se observan las partidas de activo corriente de Fiesta, éstas son aproximadamente la mitad del total de las deudas que tiene que hacer frente la compañía en el corto plazo. Por tanto, es cierto que la composición de la deuda de Fiesta es más equilibrada, pero en términos absolutos es más probable que pueda verse en una situación compleja de impagos ante entidades de crédito si no consigue renegociar los vencimientos de la deuda, o conseguir financiación del resto de empresas del grupo. Ello nos lleva a concluir que más que un problema de endeudamiento, se trata de un problema de tesorería, como se puede apreciar con el escaso importe del ratio de tesorería inmediata de 0,077. Fiesta dispone de muy poco efectivo para el cumplimiento de las obligaciones diarias. Sin embargo, como se comentaba en párrafos anteriores el apoyo de las empresas del grupo parece garantizado y otro dato de especial relevancia es la información que aporta el ratio de autonomía financiera del 61,57%, que es muy positivo. Ello quiere decir que más de la mitad de la deuda está cubierta con el patrimonio neto, por lo que si

en el corto plazo hubiese necesidad de hacer frente a pagos de deudas se podría utilizar dinero de las reservas de libre disposición cuyo importe asciende a más de 140 millones de euros.

En el caso de Blau es cierto que ha hecho esfuerzos por mejorar su endeudamiento, y de hecho la reducción del ratio de endeudamiento así lo demuestra. A pesar de ello, el cien por cien de dicho endeudamiento tiene unos plazos de vencimiento muy cercanos. Es decir, en esta ocasión el ratio de endeudamiento total es equivalente al de endeudamiento a corto plazo. Ello conlleva un riesgo de posibles impagos a corto plazo, aunque no parece que vaya a ser el caso, pues la partida de efectivo y deudores a cobrar prácticamente cubren la totalidad de la deuda. Por tanto, lo único que se le puede objetar a Blau es la composición de su deuda, pese a que los plazos y condiciones de la misma con los diferentes acreedores (no entidades financieras) podría ser objeto de renegociación en alguno de los casos.

## 5.5. RENTABILIDAD ECONÓMICA:

BLAU			
Rentabilidad económica FUNCIONAL	90,62%	17,48%	-0,15%
margen económico sobre ventas	26,54%	4,76%	-0,03%
rotación activos medios	3,41	3,67	4,53
Rentabilidad económica CCAA	49,85%	4,77%	1,97%

FIESTA			
Rentabilidad económica FUNCIONAL	2,42%	3,38%	-3,90%
margen económico sobre ventas	3,73%	6,10%	-7,11%
rotación activos medios	0,65	0,55	0,55
Rentabilidad económica CCAA	10,53%	0,93%	-0,71%

*Fuente: Elaboración propia, a través de la información obtenida del Registro Mercantil.*

Como se podía prever al observar el incremento de la cifra de negocios de los últimos años, la rentabilidad económica funcional de Blau ha experimentado en tan solo dos años un crecimiento sobresaliente, situándose ésta en un 90,62% a finales del ejercicio 2011. Llama especialmente la atención que hace escasamente un par de años la rentabilidad económica de la compañía fue ligeramente negativa y supuso un punto de inflexión para el posterior ascenso que ha experimentado en los dos últimos ejercicios.

Otro aspecto interesante sería realizar un comparativo entre la rentabilidad económica funcional y la rentabilidad económica de las cuentas anuales en su conjunto, sin deducir las partidas extra funcionales. Curiosamente ésta última, es del 50%, es decir, 40 puntos porcentuales inferior a la funcional. Con ello se demuestra que Blau es consciente de que los activos extra funcionales no le producen rentabilidad y año tras año va disminuyendo el importe de los mismos, con el consiguiente aumento en paralelo de la rentabilidad económica funcional. Si se desgrana el cálculo de la rentabilidad funcional entre margen económico sobre ventas y rotación de activos medios, se ve claramente que el elemento de la fracción que eleva la rentabilidad es el aumento del margen económico sobre las ventas. Ello quiere decir que la sociedad a parte de incrementar la cifra de negocios es capaz de sacar un beneficio mayor de esas nuevas ventas, lo que se traduce en resultados económicos superiores.

Como en la mayoría de aspectos que se han analizado la situación de Fiesta difiere a la anteriormente citada de Blau. La rentabilidad económica de Fiesta tiene unos niveles de crecimiento más estables y con una serie de peculiaridades que se citarán a continuación.

En primer lugar, llama la atención que durante el último ejercicio, en el cual ha incrementado notablemente la cifra de negocios y el resultado del ejercicio, la rentabilidad económica funcional sea inferior al ejercicio predecesor. Esto se debe a lo que ya se adelantaba en apartados anteriores, el incremento del activo en esta ocasión no lleva consigo incrementos proporcionales de beneficios, al contrario, el rendimiento ha decrecido en el último periodo. Analizando el desglose comentado anteriormente con Blau, en esta ocasión el margen económico sobre ventas arrastra la rentabilidad hacia importes inferiores, pues tal indicador se ha reducido en casi un 50% pasando del 6,10% al 3,73%. Ahora bien, si analizamos la rentabilidad económica incluyendo las partidas extra funcionales, ésta presenta un comportamiento mucho más positivo, con un importe que asciende al 10,53% durante el último ejercicio. Por tanto, mientras que por un lado los activos funcionales han perdido rentabilidad en el último ejercicio, los extra funcionales durante los dos últimos van aumentando de manera sorprendente su rentabilidad.

## 5.6. RENTABILIDAD FINANCIERA:

	BLAU		
	2011	2010	2009
<b>Rentabilidad financiera FUNCIONAL</b>	98,40%	33,95%	-0,26%
<b>Coste medio financiero FUNCIONAL</b>	2,92%	5,06%	7,65%
<b>Rentabilidad financiera CCAA</b>	86,61%	33,95%	-10,88%
<b>Coste medio financiero CCAA</b>	2,84%	3,44%	4,36%

	FIESTA		
	2011	2010	2009
<b>Rentabilidad financiera FUNCIONAL</b>	0,93%	1,24%	-1,42%
<b>Coste medio financiero FUNCIONAL</b>	1,93%	2,11%	2,64%
<b>Rentabilidad financiera CCAA</b>	16,20%	0,10%	-3,58%
<b>Coste medio financiero CCAA</b>	1,85%	1,80%	2,53%

*Fuente: Elaboración propia, a través de la información obtenida del Registro Mercantil.*

A continuación se pretende hacer un análisis similar al efectuado en el apartado anterior con la rentabilidad económica, pero en esta ocasión estudiando la rentabilidad financiera. En primer lugar se analizará la rentabilidad financiera de Blau. Si bien se había comentado que la rentabilidad económica ha experimentado un ascenso elevado en los últimos ejercicios, el comportamiento de la rentabilidad financiera ha sido todavía mejor. En tan solo dos ejercicios ha pasado de tener una rentabilidad financiera funcional negativa, a una positiva con un porcentaje cercano al 100%. Este giro de 180 grados no se debe a otra cosa que al gran incremento de los resultados antes de impuestos obtenidos sobre todo en el ejercicio 2011.

Si analizamos la rentabilidad financiera incluyendo partidas extra funcionales el resultado es algo inferior, pero no se producen diferencias que merezcan una especial atención. Otro indicador que nos puede dar información sobre la rentabilidad financiera es el porcentaje del coste financiero medio funcional. Este indicador durante los dos ejercicios en los que las rentabilidades han experimentado un cambio de tendencia positivo, se ha situado por debajo del porcentaje de rentabilidad económica funcional. Cuando se produce este hecho, la rentabilidad financiera será superior a la rentabilidad económica. Con todo ello se pretende explicar que el porcentaje de endeudamiento y la estructura financiera de la empresa en general son adecuados. Con esta

estructura de endeudamiento Blau aprovecha los beneficios fiscales que supone el hecho de no financiar el cien por cien de la actividad con recursos propios. Dicho de otra manera, el ahorro en impuestos es mayor al coste de los intereses que debe satisfacer porque le presten el dinero.

En segundo lugar se analizará la rentabilidad financiera de Fiesta. Como a lo largo de todo el informe, el estudio de la información obtenida de Fiesta es bastante más complejo, y se debe a su extraña composición con partidas de empresas de grupo y elevados ingresos extraordinarios. Resulta imposible encontrar una tendencia en la rentabilidad financiera funcional y compararla con la rentabilidad financiera con elementos extra funcionales. Por este motivo se irá comentando año tras año.

Como se podía prever tras lo comentado anteriormente cuando se hablaba del exceso de endeudamiento, si se analiza el comparativo entre rentabilidad económica funcional y rentabilidad financiera funcional, ésta última siempre es inferior, sencillamente por el hecho de que hay mucho endeudamiento para muy poco activo funcional. Hasta aquí no hay dificultad, ahora bien, el dato que más llama la atención y que puede poner en entredicho todo el análisis previo de la estructura de endeudamiento, es el de la rentabilidad económica incluyendo elementos extra funcionales. Este porcentaje es del 16,20%, holgadamente superior a la rentabilidad económica, lo que nos lleva a la conclusión de que el elevado nivel de endeudamiento es positivo para la compañía. En los dos últimos ejercicios la rentabilidad financiera aumenta debido a los buenos resultados de las inversiones en empresas del grupo.

Por tanto, para cualquier análisis que se haga sobre la información económico financiera de Fiesta el resultado del mismo diferirá sustancialmente si se coge o no el componente extraordinario. La cuestión a plantearse es si ante este tipo de modelo de negocio como el de Fiesta, las inversiones financieras en empresas de grupo pueden acabar considerándose un elemento funcional de la actividad de la empresa.

## 5.7. ROA-ROE

<b>BLAU</b>			
	2011	2010	2009
<b>BDII(CCAA)</b>	424.303,31	19.435,27	-19.509,70
<b>BDII (FUNCIONAL)</b>	506.825,32	85.243,12	7.706,30
<b>VENTAS</b>	2.595.043,13	1.966.626,62	1.957.823,00
<b>RATIO ROTACIÓN ACT.</b>	3,415	3,673	4,532
<b>FONDOS PROPIOS</b>	699.887,900	275.584,590	256.149,320
<b>ROA</b>	66,69%	15,92%	1,78%
<b>ROE</b>	72,42%	30,93%	3,01%

<b>FIESTA</b>			
	2011	2010	2009
<b>BDII(CCAA)</b>	38.314.324,00	1.807.087,00	-6.933.639,00
<b>BDII (FUNCIONAL)</b>	2.187.475,00	4.192.571,00	-2.583.246,00
<b>VENTAS</b>	58.701.785,00	42.463.874,00	40.438.470,00
<b>RATIO ROTACIÓN ACT.</b>	0,650	0,554	0,549
<b>FONDOS PROPIOS</b>	238.939.506	200.625.182,00	198.818.095,00
<b>ROA</b>	2,42%	5,47%	-3,51%
<b>ROE</b>	0,92%	2,09%	-1,30%

Fuente: Elaboración propia, a través de la información obtenida del Registro Mercantil.

El ROA es el rendimiento económico que se obtiene de los activos mientras que el ROE no es más que la rentabilidad que obtienen los accionistas por su inversión

Para el cálculo del ROA y el ROE funcional es necesario obtener un resultado contable después de impuestos e intereses. En primer lugar, para calcular el resultado contable funcional no se tienen en cuenta los intereses por tratarse de un componente extra funcional. En segundo lugar, en el caso de Blau al darse las condiciones para poderse calcular, se ha recalculado el impuesto sobre beneficios que le correspondería satisfacer al resultado contable funcional. Por qué se dice que se cumplen las condiciones, pues porque al no haber bases imponibles negativas a compensar, ni ajustes de ningún tipo, es sencillo aplicarle el tipo del 30% a la nueva base imponible. Esta base imponible no es otra que el Resultado contable antes de impuestos e intereses (RCAII). En el caso de Fiesta resulta muy complejo hacer el cálculo del nuevo

hipotético impuesto sobre sociedades ya que sí existen diferencias permanentes y compensaciones de BINS, por lo que se ha optado por mantener el importe del impuesto sobre sociedades suministrado en las cuentas anuales. Es una situación que complica significativamente los cálculos y que por eso se ha tomado la decisión de omitir. No es por tanto un procedimiento excesivamente depurado y fiable, ya que la información está algo distorsionada. Sin embargo, puede servir como información orientativa, para hacerse una idea aproximada de cómo serían los importes de rentabilidad sobre activos y accionistas con datos funcionales. Una vez explicada la procedencia de los datos utilizados se pasará al análisis de la información obtenida.

Las diferencias entre ambas empresas son abismales en este análisis. En cuanto a Blau, tanto la rentabilidad de los activos como la de los accionistas ha incrementado en los dos últimos ejercicios, especialmente durante el segundo. En el caso del ROA debido en esencia a la mejora del margen sobre ventas. El ROE de Blau podría ser una síntesis de lo que se ha venido comentando durante todo el trabajo. Los buenos resultados e indicadores quedan plasmados en una rentabilidad para el accionista en el ejercicio 2011 que asciende al 72,42%. En cuanto a Fiesta, el ROA es muchísimo inferior al de Blau, apenas un 2,42% durante el ejercicio 2011. Por tanto, en cifras absolutas el nivel de activo de Fiesta es muy elevado pero no excesivamente rentable. El ROE tampoco es demasiado alentador, con un importe durante el último ejercicio que no llega al 1%.

Estos indicadores serían mucho mejores si se calculasen teniendo en cuenta los componentes extraordinarios, que como ya se ha dicho, en el caso de Fiesta, es discutible la funcionalidad o no de las inversiones financieras en empresas de grupo. Según el ROE suministrado por la base de datos de SABI (que tiene en cuenta el beneficio después de impuestos total, sin discriminación de componente extra funcional), la rentabilidad para los accionistas en el ejercicio 2011 es del 16,04%, porcentaje más positivo que el calculado en términos funcionales, aunque muy lejos todavía del ROE obtenido por parte de Blau.

## 5.8. OTROS DATOS DE INTERÉS:

BLAU			
	2011	2010	2009
<b>EBITDA</b>	743.508,26	138.089,95	35.318,00
<b>CF (FUNCIONAL)</b>	731.634,86	138.089,95	35.025,00
<b>CF (CCAA)</b>	467.268,57	63.952,70	16.170,30

FIESTA			
	2011	2010	2009
<b>EBITDA</b>	7.733.600,00	7.221.012,00	5.562.128,00
<b>CF (FUNCIONAL)</b>	7.757.877,00	7.516.643,00	2.009.604,00
<b>CF(CCAA)</b>	43.884.726,00	6.732.115,00	-2.050.602,00

*Fuente: Elaboración propia, a través de la información obtenida del Registro Mercantil.*

Otro de los indicadores que se suelen utilizar en el análisis económico financiero de sociedades es el denominado EBITDA. Se trata de un buen indicador siempre y cuando no sean empresas con excesivo endeudamiento, pues lo que hace es obviar el componente extraordinario, dejando fuera del cálculo el resultado financiero. De este modo el EBITDA es el sumatorio de los siete primeros apartados de la cuenta de pérdidas y ganancias. Se puede considerar por tanto un resultado bruto de la empresa, ya que deja fuera intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones.

Bien, una vez introducidas las características del indicador, se analiza la información que se puede extraer de él. Nuevamente las conclusiones van en la dinámica de lo que se ha comentado durante todo el trabajo. Por un lado, Blau presenta un muy buen EBITDA, con un crecimiento sobresaliente en 2011 que asciende a los 704.508,26€, cantidad que excede al resultado del ejercicio final. Esta es la situación más generalizada, la que suele producirse en la mayoría de empresas. Es decir, el EBITDA que como se ha dicho es el resultado de la actividad, suele ser mayor al resultado final, pues el resto de partidas que componen dicho resultado final suelen ser partidas con importes negativos.

Ahora bien, Fiesta nuevamente vuelve a ser una excepción a la norma general. Presenta un EBITDA positivo cercano a los 8 millones de euros, por tanto, muy lejano a los más de 38 millones de resultado del ejercicio. Esto es debido a lo que se ha comentado en numerosas ocasiones, el beneficio que obtiene de la operativa diaria es mínimo, y durante los dos últimos años ha estado lucrándose de las actividades del resto de las empresas del grupo.

Por último, se puede hacer exactamente el mismo análisis y obteniendo las mismas conclusiones, analizando los flujos de caja generados, más conocidos como cash flows. Nuevamente el cash flow funcional de Blau supera ampliamente al cash flow global, mientras que en Fiesta es totalmente opuesto. No se entra en más detalle por tratarse del mismo razonamiento expuesto anteriormente.

En cuanto a la distribución del resultado del ejercicio 2011 acordada por los consejos directivos de las dos empresas, comentar que ambas tienen una política de reinversión del beneficio. Resulta comprensible y a la vez positivo que se destine como mínimo el 50% de los beneficios obtenidos, ya que como se ha comentado anteriormente, el nivel de endeudamiento no es excesivamente elevado, pero sí que exige que se tengan unos fondos propios lo suficientemente estables para poder hacer frente a deudas en caso de que la tendencia de los buenos resultados cambie. Concretamente destacar que en el caso de Fiesta no se destina porcentaje alguno a reparto de dividendos, por lo que 24,37% de los beneficios millonarios se destinan a la compensación de pérdidas de años anteriores y el 75,63% restante se lleva a reservas voluntarias. En este caso concreto, parece una decisión acertada la de no repartir dividendos pese a los buenos resultados, ya que estas reservas pueden ayudar a afrontar aquellas deudas a corto plazo que se comentaban en el apartado donde se analizaba los ratios de endeudamiento.

## 5.9. ANÁLISIS SECTORIAL

A continuación se procede a realizar una tipología diferente de análisis. En esta ocasión lo que se pretende es ubicar a ambas sociedades dentro del conjunto de empresas que operan en su mismo sector de actividad (La CNAE los engloba en el código: 551 Hoteles y alojamientos similares) y que al mismo tiempo poseen una cifra de negocios similar. Para ello se han elaborado unas tablas a través de la información extraída en la base de datos del Banco de España y la información de las cuentas anuales obtenidas en el Registro Mercantil.

Debido a la gran diferencia entre la cifra de negocios de Fiesta y Blau no ha sido posible la utilización de una misma base de datos. Para hacer el análisis más preciso, en el caso de Blau se va a comparar la información de unos nuevos ratios con el resultado de realizar una media de dichos indicadores a más de 2000 empresas, que al igual que Blau tienen una cifra de negocios inferior a 10 millones de euros. En el caso de Fiesta, se llevará a cabo el mismo procedimiento, pero en esta ocasión su comparativo se realiza con empresas cuya cifra de negocios supera los 50 millones de euros. La información sobre la media del sector corresponde al ejercicio 2010. Ha sido imposible hallar información más reciente, por lo que el comparativo se llevará a cabo con la información de las cuentas anuales del 2010. No obstante, se observará si durante el ejercicio 2011 las empresas se acercan o se alejan respecto a la media del sector obtenida del ejercicio 2010.

A través de este estudio se podrá observar si el comportamiento de las diferentes magnitudes estudiadas es mejor o peor que el de la media del sector, lo que será de gran ayuda para posteriormente poder extraer conclusiones generales y emitir una opinión sobre ambas empresas desde una perspectiva mucho más objetivos.

En primer lugar se analizará la información de Blau:

	(551)<10 M€	BLAU 2010	BLAU 2011
<b>COSTES OPERATIVOS, BENEFICIOS Y RENTABILIDADES</b>			
Valor añadido/cifra neta de negocios	48,43%	29,97%	46,39%
Gastos de personal/cifra neta de negocios	39,04%	69,72%	53,39%
Resultado económico Bruto/cifra neta de negocios	7,80%	7,02%	27,74%
Cash flow (R. Bruto)/total deuda neta	5,61%	12,56%	131,49%
Resultado económico Neto/cifra neta de negocios	0,29%	4,76%	26,54%
Cifra de negocios/activo	46,15%	143,02%	208,06%
Resultado económico neto/total activo	0,10%	6,80%	48,60%
Resultado antes impuestos/Fondos propios	-0,32%	10,07%	86,61%
Resultado después de impuestos/fondos propios	0,59%	7,05%	60,62%
<b>CAPITAL CIRCULANTE</b>			
Deudores comerciales/cifra neta de negocios	4,71%	0,23%	15,13%
Acreedores comerciales/cifra neta de negocios	8,77%	15,20%	20,53%
<b>GASTOS E INGRESOS FINANCIEROS</b>			
Resultado financiero/cifra neta de negocios	-1,37%	-5,62%	-3,18%
<b>ESTRUCTURA DEL ACTIVO</b>			
inmovilizado material/total activo	72,23%	29,27%	29,04%
activo circulante/total activo	20,42%	61,26%	61,16%

*Fuente: Elaboración propia, a través de la información obtenida del Registro Mercantil y de la base de datos del Banco de España*

En primer lugar, pese al buen comportamiento de la cifra de negocios que se había comentado a lo largo del trabajo, se observa que la media del sector en los primeros ratios (el del valor añadido y el gasto de personal) es sensiblemente superior a los de Blau. Puede parecer una contradicción a la tesis que se ha ido forjando durante todo el informe, en la que se comentaba que el modelo de Blau se basaba en la gestión y no en la propiedad, lo que llevaba consigo menores necesidades de capital humano. Como se ha dicho, una de las características de este modelo de crecimiento es que la cifra de negocios tiende a ser menor, a cambio el nivel de personal en plantilla requerido es también inferior. Uno de los motivos por los cuales el gasto de personal sea elevado respecto al de los competidores, puede deberse a la teoría de los salarios de eficiencia. Es cierto que la cifra de empleados no es elevada, pero este modelo requiere de una plantilla cualificada, pues no hay

que olvidar que van a ser los encargados de gestionar y dirigir los establecimientos de un propietario que va a poner la mayoría de los recursos, y que por tanto espera que se le dé el mejor uso y rendimiento posible a dichos recursos. Pagar salarios por encima de la media del sector puede atraer a aquellos trabajadores más preparados con el objetivo de generar ventaja competitiva. Si se observa la tendencia que sigue el indicador en el 2011; con el mismo número de empleados y nivel de gastos prácticamente iguales, la cifra de negocios incrementa en un 50%. Por este motivo, en el ejercicio 2011 el ratio tiende a acercarse a la media del sector obtenido en 2010. Con este análisis se aprecia que incrementa la productividad de los empleados y que es probable obtener incrementos de cifra de negocios proporcionalmente superiores al incremento del gasto de personal.

Otro ratio que permite ver las peculiaridades del modelo de negocio de Blau con respecto a otras empresas del sector es el de cash flow respecto a la deuda neta. Entendiendo cash flow en esta ocasión como resultado de explotación más amortizaciones y deterioro. Mientras el resultado de explotación no difiere demasiado al de la media del sector, las necesidades de financiación para conseguir este nivel de resultados son muchísimo menores. De esta manera el cash flow de Blau duplica al de la media del sector. Si se observa el dato de 2011 vemos que las diferencias se disparan debido a la gran reducción de deuda que se lleva a cabo en dicho ejercicio. No se conocen los datos de la media del sector en 2011, pero con total certeza en este indicador Blau estará muy por encima del resto de sus competidores.

En cuanto al ratio del resultado económico neto respecto al total del activo, se cumple lo que se esperaba de antemano. Con una cifra de activo mínima consigue unos resultados de explotación iguales o superiores a los del resto. Aquí se puede enlazar con la información que transmite los ratios de estructura de activos. Como se ha comentado ya, las empresas del sector turístico históricamente han dispuesto de una cifra elevada de inmovilizado material en su activo, debido al elevado valor de los edificios hoteleros. Sin embargo, mientras la media del sector indica que el 72,23% del inmovilizado corresponde a inmovilizado material, en Blau no llega al 30%. Aquí radica la principal diferencia con el resto de empresas, el ahorro que supone en gastos diversos

de explotación como podrían ser reparaciones o aprovisionamientos, entre otros.

Probablemente donde se produzcan las diferencias más relevantes a favor de Blau con respecto de los demás, es en el ratio de resultado antes de impuestos en función de los fondos propios. Mientras la media de sus competidores indica resultados negativos, debido al gasto financiero que les supone las necesidades de inversión para llevar a cabo la actividad, Blau acumula un porcentaje del citado ratio del 10%. Si se observan los datos del ejercicio 2011, tras los excelentes resultados del periodo, estos ascienden al 86,61%. Por tanto, los resultados antes de impuestos de Blau son muchísimo mejores que los de los competidores. Consecuentemente, la rentabilidad de los accionistas será mayor a la de los inversores de las empresas rivales. Obviamente sucede lo mismo si analizamos el ratio con los resultados después de impuestos. En este caso el indicador es algo inferior debido a que, mientras Blau paga impuestos sobre sociedades, el resto de empresas dan de alta en su activo el crédito por bases imponibles a compensar, pensando que en ejercicios futuros obtendrán beneficios y podrán compensarlo.

El ratio del resultado financiero está muy por debajo que el de la media del sector. A priori parece extraño, pues como se comentaba, una menor cifra de activo exige menor necesidad de financiación. No obstante, este resultado financiero negativo no procede por el nivel de endeudamiento, que como se ha visto anteriormente es moderado, sino de unas inversiones financieras que dispone la empresa, las cuales año tras año generan gasto extra funcional. En el 2011 se observa una mejoría ya que se desprende de gran parte de ese activo corriente extra funcional que año tras año le hace incurrir en unos costes financieros elevados. Para años posteriores la tendencia es a ir mejorando este ratio, pues la desinversión de este tipo de activos, unida a la reducción de la deuda frente a entidades de crédito, hará que el resultado financiero se equipare al de la media del sector, e incluso en un futuro cercano lo sobrepase. Por tanto, una vez Blau se haya desprendido de esos activos, el resultado financiero se estabilizará y las diferencias en los resultados después de impuestos serán todavía mayores.

	Q2 (551)>50 M€	FIESTA 2010	FIESTA 2011
<b>COSTES OPERATIVOS, BENEFICIOS Y RENTABILIDADES</b>			
Valor añadido/cifra neta de negocios	46,79%	37,34%	40,12%
Gastos de personal/cifra neta de negocios	40,69%	40,96%	38,40%
Resultado económico Bruto/cifra neta de negocios	4,35%	17,70%	13,22%
Cash flow (R. Bruto)/total deuda neta	3,44%	3,77%	5,02%
Resultado económico Neto/cifra neta de negocios	-3,46%	6,10%	3,73%
Cifra de negocios/ total activo	38,90%	10,38%	15,01%
Resultado económico neto/total activo	-1,35%	0,63%	0,56%
Resultado antes impuestos/Fondos propios	-2,11%	0,10%	16,04%
Resultado después de impuestos/fondos propios	4,34%	0,90%	16,04%
<b>CAPITAL CIRCULANTE</b>			
Deudores comerciales/cifra neta de negocios	9,88%	23,46%	34,72%
Acreedores comerciales/cifra neta de negocios	12,66%	12,36%	10,28%
<b>GASTOS E INGRESOS FINANCIEROS</b>			
Resultado financiero/cifra neta de negocios	-0,77%	-3,35%	61,54%
<b>ESTRUCTURA DEL ACTIVO</b>			
inmovilizado material/total activo	40,65%	12,46%	16,76%
activo circulante/total activo	18,11%	11,53%	9,83%

*Fuente: Elaboración propia, a través de la información obtenida del Registro Mercantil y de la base de datos del Banco de España*

El primero de los indicadores, el del valor añadido respecto a la cifra de negocios, presenta un comportamiento peor al de sus empresas competidoras. Sin embargo en el ejercicio 2011 se observan mejoras que acercan a Fiesta a sus competidores. En cuanto al gasto de personal, las diferencias con respecto a la media del sector son prácticamente inexistentes.

Como se puede observar, mientras la media del sector presenta unos resultados de explotación negativos, Fiesta ha conseguido en el año 2010 un resultado de explotación que oscila los dos millones de euros, pese a la situación de crisis económica. En este aspecto podríamos decir que está muy por encima de la media. En general, todos los indicadores demuestran que Fiesta está por encima de sus competidores en términos de beneficios y rentabilidad. El ratio que puede llevar a confusión es el de cifra de negocios respecto al activo. En el caso de fiesta, el porcentaje se sitúa en un 10,38%,

muy por debajo al de sus competidores. Sin embargo, es normal si tenemos en cuenta la peculiaridad del modelo empresarial de Fiesta, encaminado a acumular un elevado porcentaje del activo en inversiones financieras en empresas del grupo. De este modo, la cifra de negocios debería compararse realmente con el activo funcional, es decir aquella parte del activo que va ligada verdaderamente a la actividad hotelera. Esta problemática se puede observar de una manera muy gráfica con los ratios de estructura de activo. Tan solo el 12, 46% del activo se corresponde a inmovilizado material. Es llamativo, ya que en términos absolutos el importe de inmovilizado material es muy elevado, y para nada tiene que ver este bajo porcentaje con la estrategia de Blau que comentábamos anteriormente, sino que la mayoría del activo está compuesto por inversiones financieras en empresas del grupo, que a su vez son participaciones en empresas que sí disponen de un elevado porcentaje de inmovilizado material. Sin embargo, los niveles de dinero líquido, de activo circulante, son muy bajos por la sencilla razón de que los propietarios de Fiesta saben que el dinero en efectivo no genera rentabilidad, y optan por invertirlo en inversiones en empresas del grupo, pese al riesgo que conlleva un nivel tan bajo de tesorería.

Otro indicador que parece crear confusión, es el del ratio después de impuestos respecto a fondos propios. Parece poco lógico que si las empresas del sector tienen de media unos resultados antes de impuestos inferiores a los de Fiesta, en el ejercicio 2010 el indicador de los resultados después de impuestos de Fiesta sea mucho peor que el de sus competidores. Esto debe tener su explicación en que los fondos propios del resto de empresas son mucho menores a los de Fiesta, y por tanto como el denominador del ratio en el caso de Fiesta es elevado, para conseguir un elevado ratio se requieren resultados después de impuestos también elevados, pese a que estos hayan sido mejores a los de la competencia.

En cuanto al ratio de resultados financieros, es aquí donde se produce la diferencia más notable entre Fiesta y las demás. En el ejercicio 2010 las inversiones financieras a penas generaron beneficio, por lo que unido a los gastos financieros por las deudas contraídas con las entidades de crédito, supuso un resultado financiero negativo mayor al resultado de explotación. Si

solo observásemos este periodo, automáticamente se podría decir que es una de las debilidades que presenta la compañía con respecto a sus competidores. Sin embargo, al observar el ejercicio 2011 la situación revierte por completo. Se trata de una situación realmente atípica por el tipo de sector en el que opera, ya que no es común que una empresa del sector hotelero genere un beneficio extraordinario de 38 millones de euros. Es una peculiaridad de Fiesta y por ello en el año 2011 el ratio asciende a 61,54% frente a los ratios de resultados financieros que a priori deberían ser negativos en el sector hotelero. Este dato tiene también trascendencia en los resultados después de impuestos del ejercicio 2011, que obviamente por mucho que los competidores mejoren su cifra de negocios o reduzcan costes, no podrán alcanzar un nivel semejante al de Fiesta.

En líneas generales, se podría decir que la gran mayoría de los indicadores analizados por parte de Fiesta presentan mejores porcentajes que la media del sector de empresas del sector hotelero con cifras de negocios superiores a 50 millones de euros.

## **6. CONCLUSIONES:**

Una vez realizado el profundo análisis y las explicaciones pertinentes de cada uno de los ratios e indicadores calculados, se pueden extraer conclusiones globales del estudio.

En primer lugar, en cuanto al análisis funcional de las compañías, confirmar que efectivamente mayores cifras de activo propician mayores importes de cifras de negocios, pero no por ello mayores resultados. Por un lado, tal como se preveía, el modelo tradicional de Fiesta es capaz de generar en términos absolutos cantidades millonarios de flujos y cifra de negocios, pero por el contrario no acaba de tener una rentabilidad elevada debido al excesivo riesgo al que se expone. Como se ha podido observar, niveles elevados de activo generan consigo mayores gastos y necesidades de financiación. Por contra, el modelo moderno de Blau basado en la gestión, genera unas cifras de negocios más modestas pero con unos indicadores de rentabilidad extremadamente elevados, debido al poco riesgo que se asume para llevar a cabo la actividad. Los indicadores funcionales analizados ya sean el fondo de maniobra, la solvencia, los resultados de explotación o la rentabilidad, en general han mostrado mayor solidez en Blau. No obstante, se ha podido observar que el ejercicio 2011 ha sido un ejercicio positivo para ambas empresas, en el que el resultado contable ha experimentado un excelente incremento. La diferencia ha estado en el origen de dichos resultados. Las características de Fiesta y su complejidad para diferenciar entre componente funcional y extra funcional hacen que no se puedan extraer excesivas conclusiones de la comparación funcional entre ambas empresas, ya que el análisis funcional obvia una parte de la información contable de Fiesta que resulta relevante. De hecho, ya se conoce a través de los medios de comunicación que el grupo Fiesta en el ejercicio 2012 ha conseguido los mejores resultados contables de su historia, lo que lleva a pensar que no es del todo ilustrativo analizar Fiesta Hotels & Resorts como un ente aislado del resto del entramado empresarial de la familia Matutes.

Quizás donde se puedan extraer más conclusiones sea del análisis sectorial.

Las dos empresas analizadas han mostrado unos ratios con mejor comportamiento que los obtenidos de la media de las empresas competidoras que tienen una cifra de negocio similar. Pero no solo se ha podido apreciar que Blau y Fiesta están por encima de sus empresas rivales en términos de resultados, sino que en líneas generales, las empresas más pequeñas, con una cifra de negocios menor, tienen de media unos indicadores más positivos que las grandes empresas que facturan por encima de los cincuenta millones de euros. En un momento donde la economía mundial está titubeante, las empresas hoteleras pequeñas parece que están sabiendo adaptarse mejor a la complejidad de la situación.

Para finalizar, pese a que como se acaba de comentar, tanto Blau como Fiesta gozan de una mejor situación a la de la media de sus competidores, se pueden llevar a cabo algunas recomendaciones para ejercicios futuros.

En primer lugar, a Blau se le podría pedir que siguiese en la dinámica de desprenderse del activo corriente extra funcional que no le reporta rentabilidad alguna, y que poco a poco remodele la composición de su deuda, de manera que no haya una cifra de pasivos a corto plazo tan elevada como la actual. Por lo demás, los resultados son buenos, el modelo de negocio está dando sus frutos y las sensaciones para años posteriores parecen ser positivas.

En segundo lugar, pese a que el resultado contable de Fiesta en el último ejercicio es extraordinario, el objetivo para los próximos años debería ser mejorar la solvencia de la empresa, aumentando las partidas más líquidas, pese a la escasa rentabilidad de las mismas. También sería interesante consolidar el nivel de resultados financieros, y que lo sucedido en 2011 no se trate de un ejercicio anómalo y por tanto esporádico. Además, debería tratar de incrementar la cifra de negocios, ya que hasta ahora ha sido la mayor de sus carencias. De esta manera mejoraría los resultados funcionales, que al fin y al cabo son los que se generan durante el día a día de la empresa.

## **7. OPINIÓN PERSONAL:**

En este último apartado voy a permitirme hablar por primera vez en primera persona y dar una opinión al respecto de las dos empresas y sus estrategias.

Resulta complicado afirmar que un modelo de negocio es mejor que el otro, porque como se ha podido observar, ambos parecen tener un comportamiento superior al de la media de sus competidores. Sin embargo, Si me pusiera en el lugar de un pequeño inversor que quisiera invertir parte de sus excesos de liquidez en acciones de una empresa, considero que es muy importante conocer el negocio en el que se pretende invertir capital. Saber cuáles son las fortalezas y debilidades del negocio del que se va a ser propietario en mayor o menor medida resulta primordial. Por esta misma razón, si tuviera que asesorar a un particular sobre adquirir acciones de una de las dos compañías analizadas, me decantaría por hacerlo en un modelo empresarial como el de Blau. Me parece que es una sociedad transparente, que realiza una actividad que genera beneficios y que es fácil de comprender, que no por ello quiere decir que sea fácil de llevar a cabo, obviamente. La clave de los buenos resultados de Blau está en una buena gestión de los hoteles, de manera que se optimicen los recursos y que el cliente quede satisfecho de su experiencia. Durante los últimos años Blau ha conseguido cumplir con estas premisas y así queda plasmado en los resultados de las cuentas anuales.

En el caso de Fiesta, los resultados están condicionados a todo un complejo entramado empresarial, de manera que el número de variables que influyen en la rentabilidad de la inversión es mayor, y por tanto, resulta mucho más difícil comprender el funcionamiento del negocio en el que se quiere invertir. Existe una mayor necesidad de información que en ocasiones es difícil de obtener si se es un inversor de reducida participación. Por ello, pienso que invertir en un tipo de sociedad como Fiesta es más propicio para inversores con mayor poder adquisitivo, con expectativas más ambiciosas y que a su vez son capaces de asumir mayor riesgo.

Por último, creo que la tendencia para los próximos años en las diferentes empresas hoteleras va a ir más encaminada al modelo de negocio de Blau, debido a esa menor necesidad de financiación, en un periodo de escaso acceso al crédito. Es más, la empresa hotelera nacional más importante del sector como es Meliá, ya está empezando a llevar a cabo una estrategia de desinversión de activos. El equipo directivo se ha percatado de que más establecimientos hoteleros suponen incrementos de costes que repercuten negativamente sobre la rentabilidad. Por ello, el objetivo para los próximos años es fomentar los contratos de franquicia, y aprovechar al igual que está haciendo Blau el know-how adquirido durante las últimas décadas. Obviamente, extrapolar el modelo de Blau a una gran multinacional como es Meliá conlleva ciertos riesgos y dificultades. No es lo mismo gestionar una decena de establecimientos que en su mayoría están localizados en Baleares, que gestionar hoteles en múltiples lugares del mundo, con diferentes culturas, actitudes hacia el trabajo y trato al cliente de lo más variadas. El riesgo de reputación de las diferentes marcas debido a malas praxis en un país en vías de desarrollo por ejemplo, puede perjudicar gravemente a la reputación global de la marca. Por esta razón, Blau lleva a cabo un crecimiento del negocio más lento, por tal de asegurarse de que cada nuevo establecimiento que se gestiona bajo la marca Blau cumple unos determinados parámetros de calidad y de gestión que se consideran óptimos en función al servicio que se quiere prestar.

Tras haber elaborado este proyecto, ha quedado demostrado que pese a que son muchas las empresas del sector que obtienen un elevado porcentaje de sus ingresos en el exterior de España, debido a la diversificación, las Islas Baleares siguen siendo un destino rentable, siempre y cuando se hagan las cosas bien, como se ha podido ver sobre todo en el caso de Blau.

## 8. BIBLIOGRAFÍA:

- EINFORMA.(2011).CUENTAS ANUALES; FIESTA HOTELS & RESORTS. Consultada el 28/02/2013 en <http://www.einforma.com>
- EINFORMA.(2011).CUENTAS ANUALES; ROXA 1 S.L. Consultada el 28/02/2013 en <http://www.einforma.com>
- BANCO DE ESPAÑA (2010). RATIOS SECTORIALES DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS. Consultada el 23/04/2013 en <http://www.bde.es>
- BANCO DE ESPAÑA (2010). RATIOS SECTORIALES DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS. Consultada el 23/04/2013 en <http://www.bde.es>
- SABI (2011). FIESTA HOTELS&RESORTS. Consultada el 11/02/2013 <http://0-sabi.bvdep.com.llull.uib.es/version-201352/cgi/template.dll>
- SABI (2011). ROXA 1 S.L. Consultada el 11/02/2013 <http://0-sabi.bvdep.com.llull.uib.es/version-201352/cgi/template.dll>

## 9. ANEXOS:

### ANEXO 1

#### 1.1 CUENTAS ANUALES BLAU: BALANCE, P&G

##### BALANCE SITUACIÓN: funcional y CCAA

ACTIVO	2011	2010	2009
A)ACTIVO NO CORRIENTE CCAA	484.455,11	532.680,92	1.271.738,00
A)ACTIVO NO CORRIENTE FUNCIONAL	473.514,79	521.740,60	512.869,00
Inmovilizado intangible	111.287,94	119.212,88	127.790,00
Inmovilizado material	362.226,85	402.527,72	385.079,00
Activo no corriente extra funcional	10.940,32	10.940,32	750.507,00
B) ACTIVO CORRIENTE CCAA	762.808,84	842.415,51	365.115,00
B) ACTIVO CORRIENTE FUNCIONAL	512.094,62	12.484,50	23.674,00
Existencias	0,00	5.915,57	12.018,00
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	392.738,19	4.561,86	5.313,00
Efectivo y otros activos líquidos	118.488,10	2.007,07	6.343,00
Periodificaciones	868,33	0,00	0,00
Activo corriente extra funcional	250.714,22	829.931,01	341.441,00
<b>A+B) TOTAL ACTIVO CCAA</b>	<b>1.247.263,95</b>	<b>1.375.096,43</b>	<b>1.636.853,00</b>
<b>A+B) TOTAL ACTIVO FUNCIONAL</b>	<b>985.609,41</b>	<b>534.225,10</b>	<b>536.543,00</b>

PN Y PASIVO	2011	2010	2009
A)PATRIMONIO NETO	699.887,90	275.584,59	256.149,32
Fondos propios	699.887,90	275.584,59	256.149,32
Capital	18.300,00	18.300,00	18.300,00
Reservas	257.358,84	257.358,84	257.358,84
Resultado de ejercicios anteriores	-74,25	-19.509,52	
Resultado del ejercicio	424.303,31	19.435,27	-19.509,52
B)PASIVO NO CORRIENTE CCAA	14.693,76	350.961,60	991.185,68
B)PASIVO NO CORRIENTE FUNCIONAL	0,00	0,00	448.394,00
Pasivo no corriente extra funcional	14.693,76	350.961,60	542.791,68
C)PASIVO CORRIENTE CCAA	532.682,29	748.550,24	389.518,00
C)PASIVO CORRIENTE FUNCIONAL	532.682,29	748.550,24	338.386,00
Deudas a c/p entidades crédito	0,00	449.559,85	0,00
Proveedores	21.381,70	45.044,31	126.708,00
otros acreedores	511.300,59	253.946,08	211.678,00
<b>A+B+C) PN Y PASIVO CCAA</b>	<b>1.247.263,95</b>	<b>1.375.096,43</b>	<b>1.636.853,00</b>
<b>A+B+C) PN Y PASIVO FUNCIONAL</b>	<b>1.232.570,19</b>	<b>1.024.134,83</b>	<b>1.042.929,32</b>

**CUENTA PÉRDIDAS Y GANANCIAS: funcional/CCAA**

	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
Importe neto de la cifra de negocios	2.595.043,13	1.966.626,62	1.957.823,00
aprovisionamiento	-5.915,57	-6.102,69	
Gastos de personal	1.385.372,01	1.371.183,05	1.398.341,00
Otros gastos de explotación	-460.247,29	-451.250,93	-524.164,00
Amortización del inmovilizado	-42.965,26	-44.517,43	-35.680,00
Deterioro y resultado enajenación inmov.	-11.873,40	0,00	-293,00
<b>A) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN (FUNCIONAL)</b>	<b>688.669,60</b>	<b>93.572,52</b>	<b>-655,00</b>
<b>B) RESULTADO FINANCIERO (EXTRAFUNC.)</b>	<b>-82.522,01</b>	<b>-65.807,85</b>	<b>-27.216,00</b>
<b>C) RESULTADO ANTES IMPUESTOS FUNCIONAL</b>	<b>688.669,60</b>	<b>93.572,52</b>	<b>-655,00</b>
<b>C) RESULTADO ANTES IMPUESTOS CCAA</b>	<b>606.147,59</b>	<b>27.764,67</b>	<b>-27.871,00</b>
Resultado financiero CCAA	-82.522,01	-65.807,85	-27.216,00
Impuesto sobre beneficios FUNCIONAL	206.600,88	28.071,76	-196,50
Impuesto sobre beneficios CCAA	181.844,28	8.329,40	-8.361,30
<b>D) RESULTADO DEL EJERCICIO FUNCIONAL</b>	<b>506.825,32</b>	<b>85.243,12</b>	<b>7.706,30</b>
<b>D) RESULTADO DEL EJERCICIO CCAA</b>	<b>424.303,31</b>	<b>19.435,27</b>	<b>-19.509,70</b>

## 1.2. CUENTAS ANUALES FIESTA: BALANCE, P&G

### BALANCE SITUACIÓN: funcional y CCAA

ACTIVO	2011	2010	2009
A)ACTIVO NO CORRIENTE CCAA	352.656.337,00	362.040.513,00	329.523.139,00
A)ACTIVO NO CORRIENTE FUNCIONAL	65.797.317,00	51.148.678,00	48.624.633,00
Inmovilizado intangible	233.148,00	162.879,00	132.037,00
Inmovilizado material	65.564.169,00	50.985.799,00	48.492.596,00
Activo no corriente extra funcional	286.859.020,00	310.891.835,00	280.898.506,00
B) ACTIVO CORRIENTE CCAA	38.449.718,00	47.171.952,00	43.518.383,00
B) ACTIVO CORRIENTE FUNCIONAL	35.327.613,00	28.415.586,00	25.123.878,00
Existencias	9.805.952,00	7.231.004,00	5.385.688,00
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	20.381.475,00	9.961.491,00	11.544.340,00
Efectivo y otros activos líquidos	5.140.186,00	11.223.091,00	8.193.850,00
Activo corriente extra funcional	3.122.105,00	18.756.366,00	18.394.505,00
<b>A+B) TOTAL ACTIVO CCAA</b>	<b>391.106.055,00</b>	<b>409.212.465,00</b>	<b>373.041.522,00</b>
<b>A+B) TOTAL ACTIVO FUNCIONAL</b>	<b>101.124.930,00</b>	<b>79.564.264,00</b>	<b>73.748.511,00</b>

PN Y PASIVO	2011	2010	2009
A)PATRIMONIO NETO	236.478.365,00	209.739.677,00	202.061.121,00
Fondos propios	238.939.506,00	200.625.182,00	198.818.095,00
Capital	7.314.170,00	7.314.170,00	7.314.170,00
Prima de emisión	60.541.777,00	60.541.777,00	60.541.777,00
Reservas	142.107.854,00	142.107.854,00	142.107.854,00
Resultado de ejercicios anteriores	-9.338.619,00	-11.145.706,00	-4.212.067,00
Resultado del ejercicio	38.314.324,00	1.807.087,00	-6.933.639,00
Ajustes por cambio de valor	-2.461.141,00	9.114.495,00	3.243.026,00
B)PASIVO NO CORRIENTE CCAA	81.271.871,00	124.568.518,00	93.166.770,00
B)PASIVO NO CORRIENTE FUNCIONAL	81.271.871,00	102.296.403,00	92.502.880,00
Pasivo no corriente extra funcional	0,00	22.272.115,00	663.890,00
C)PASIVO CORRIENTE CCAA	73.355.819,00	74.904.270,00	77.813.631,00
C)PASIVO CORRIENTE FUNCIONAL	66.343.014,00	67.945.751,00	71.324.670,00
Provisiones a corto plazo	0,00	0,00	4.584,00
Deudas a c/p entidades crédito	60.309.915,00	62.697.073,00	64.835.004,00
Proveedores y acreedores	6.033.099,00	5.248.678,00	6.485.082,00
Pasivo corriente extra funcional (grupo)	7.012.805,00	6.958.519,00	6.488.961,00
<b>A+B+C) PN Y PASIVO CCAA</b>	<b>391.106.055,00</b>	<b>409.212.465,00</b>	<b>373.041.522,00</b>
<b>A+B+C) PN Y PASIVO FUNCIONAL</b>	<b>384.093.250,00</b>	<b>379.981.831,00</b>	<b>365.888.671,00</b>

**CUENTA PÉRDIDAS Y GANANCIAS: funcional/CCAA**

	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
Importe neto de la cifra de negocios	58.701.785,00	42.463.874,00	40.438.470,00
Variación de existencias	26.455,00	-21.371,00	24.670,00
aprovisionamiento	12.611.122,00	-9.215.773,00	-8.936.234,00
Otros ingresos de explotación	1.161.743,00	1.030.388,00	1.154.278,00
Gastos de personal	22.540.288,00	17.392.571,00	17.183.330,00
Otros gastos de explotación	17.004.973,00	-9.643.535,00	-9.935.726,00
Amortización del inmovilizado	-5.570.402,00	-4.925.028,00	-4.883.037,00
Deterioro y resultado enajenación inmov.	24.277,00	271.260,00	60.347,00
Otros resultados	0,00	24.371,00	-3.612.871,00
<i>A) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN (FUNCIONAL)</i>	<i>2.187.475,00</i>	<i>2.591.615,00</i>	<i>-2.873.433,00</i>
<i>B) RESULTADO FINANCIERO (EXTRAFUNC.)</i>	<i>36.126.849,00</i>	<i>-2.385.484,00</i>	<i>-4.350.393,00</i>
<i>C) RESULTADO ANTES IMPUESTOS FUNCIONAL</i>	<i>2.187.475,00</i>	<i>2.591.615,00</i>	<i>-2.873.433,00</i>
<i>C) RESULTADO ANTES IMPUESTOS CCAA</i>	<i>38.314.324,00</i>	<i>206.131,00</i>	<i>-7.223.826,00</i>
<i>Impuesto sobre beneficios FUNCIONAL</i>	<i>0,00</i>	<i>1.600.956,00</i>	<i>290187</i>
<i>Impuesto sobre beneficios CCAA</i>	<i>0,00</i>	<i>1.600.956,00</i>	<i>290187</i>
<b>D) RESULTADO DEL EJERCICIO FUNCIONAL</b>	<b>2.187.475,00</b>	<b>4.192.571,00</b>	<b>-2.583.246,00</b>
<b>D) RESULTADO DEL EJERCICIO CCAA</b>	<b>38.314.324,00</b>	<b>1.807.087,00</b>	<b>-6.933.639,00</b>

## ANEXO 2

### 2.1 INDICADORES DE DIMENSIÓN

	BLAU		
	2011	2010	2009
CIFRA DE NEGOCIOS	2.595.043,13 31,95%	1.966.626,62 0,45%	1.957.823,00
RCAI	606.147,59 2083,16%	27.764,67 199,62%	-27.871,00
RCAI (FUNCIONAL)	688.669,60 635,97%	93.572,52 14385,88%	-655,00
Nº medio EMPLEADOS	25,68	25,92	

	FIESTA		
	2011	2010	2009
CIFRA DE NEGOCIOS	58.701.785,00 38,24%	42.463.874,00 5,01%	40.438.470,00
RCAI	38.314.324,00 1378,40%	2.591.615,00 190,19%	-2.873.433,00
RCAI (FUNCIONAL)	2.187.475,00 -15,59%	2.591.615,00 190,19%	-2.873.433,00
Nº medio EMPLEADOS	705,69	571,11	

## 2.2 PORCENTAJES DE POSICIÓN:

	BLAU							
	2011		2010		2009		2008	
ANC FUNCIONAL	473.514,79	48,04%	532.680,92	99,71%	512.869,00	95,59%	310.176,00	
AC FUNCIONAL	512.094,62	51,96%	12.484,50	2,34%	23.674,00	4,41%	17364,00	
TOTAL ACTIVO FUNCIONAL	985.609,41	100,00%	534.225,10	100,00%	536.543,00	100,00%	327.540,00	
ANC CCAA	484.455,11	38,84%	532.680,92	38,74%	1.271.738,00	77,69%		
AC CCAA	762.808,84	61,16%	842.415,51	61,26%	365.115,00	22,31%		
TOTAL ACTIVO CCAA	1.247.263,95	100,00%	1.375.096,43	100,00%	1.636.853,00	200,00%		
ACT FUNC/ACT CCAA		79,02%		38,85%		32,78%		

	FIESTA							
	2011		2010		2009		2008	
ANC FUNCIONAL	65.797.317,00	65,07%	51.148.678,00	64,29%	48.624.633,00	65,93%	49.886.675,00	
AC FUNCIONAL	35.327.613,00	34,93%	28.415.586,00	35,71%	25.123.878,00	34,07%	17.861.650,00	
TOTAL ACTIVO FUNCIONAL	101.124.930,00	100,00%	79.564.264,00	100,00%	73.748.511,00	100,00%	67.748.325,00	
ANC CCAA	352.656.337,00	90,17%	362.040.513,00	88,47%	329.523.139,00	88,33%		
AC CCAA	38.449.718,00	9,83%	47.171.952,00	11,53%	43.518.383,00	11,67%		
TOTAL ACTIVO CCAA	391.106.055,00	100,00%	409.212.465,00	100,00%	373.041.522,00	100,00%		
% DE ACTIVO FUNCIONAL		25,86%		19,44%		19,77%		

## 2.2 PORCENTAJES DE POSICIÓN: particularidades del activo

	BLAU					
	2011		2010		2009	
inmovilizado material	362.226,85	36,75%	402.527,72	75,35%	385.079,00	71,77%
inversiones empresas de grupo	0		0		341.441,00	20,86%
total activo funcional	985.609,41		534.225,10		536.543,00	
total activo CCAA	1.247.263,95		1.375.096,43		1.636.853,00	

	BLAU					
	2011		2010		2009	
PNC FUNCIONAL	0,00	0,00%	0,00	0,00%	448.394,00	56,99%
PC FUNCIONAL	532.682,29	100,00%	748.550,24	100,00%	338.386,00	43,01%
TOTAL PASIVO FUNCIONAL	532.682,29	100,00%	748.550,24	100,00%	786.780,00	100,00%
PNC CCAA	14.693,76	2,68%	350.961,60	31,92%	991.185,68	74,55%
PC CCAA	532.682,29	97,32%	748.550,24	68,08%	338.386,00	25,45%
TOTAL PASIVOCCAA	547.376,05	100,00%	1.099.511,84	100,00%	1.329.571,68	100,00%
PASIVO FUNC/PASIVO CCAA		97,32%		68,08%		59,18%

## 2.2 PORCENTAJES DE POSICIÓN: particularidades del activo

	FIESTA					
	2011		2010		2009	
inmovilizado material	65.564.169,00	64,83%	50.985.799,00	64,08%	48.492.596,00	65,75%
inversiones empresas de grupo	249.175.862,00	63,71%	246.372.408,00	60,21%	249.175.863,00	66,80%
total activo funcional	101.124.930,00		79.564.264,00		73.748.511,00	
total activo CCAA	391.106.055,00		409.212.465,00		373.041.522,00	

	FIESTA					
	2011		2010		2009	
PNC FUNCIONAL	81.271.871,00	55,06%	102.296.403,00	60,09%	92.502.880,00	56,46%
PC FUNCIONAL	66.343.014,00	44,94%	67.945.751,00	39,91%	71.324.670,00	43,54%
TOTAL PASIVO FUNCIONAL	147.614.885,00	100%	170.242.154,00	100%	163.827.550,00	100%
PNC CCAA	81.271.871,00	52,56%	124.568.518,00	62,45%	93.166.770,00	54,49%
PC CCAA	73.355.819,00	47,44%	74.904.270,00	37,55%	77.813.631,00	45,51%
TOTAL PASIVOCCAA	154.627.690,00	100,00%	199.472.788,00	100,00%	170.980.401,00	100,00%
PASIVO FUNC/PASIVO CCAA		95,46%		85,35%		95,82%

## 2.3 DIFERENCIAS ABSOLUTAS POR COMPARACIÓN: RATIOS DE LIQUIDEZ-SOLVENCIA/ RATIOS ENDEUDAMIENTO:

	BLAU		
	2011	2010	2009
EVOLUCIÓN DE LA SOLVENCIA A/P	1,85	0,71	0,68
RATIO DE CIRCULANTE	0,96	0,02	0,07
RATIO DE TESORERÍA INMEDIATA	0,2224	0,0027	0,0187
PATRIMONIO NETO	699.887,90	275.584,59	256.149,32
EVOLUCIÓN FONDO MANIOBRA	-20.587,67	-736.065,74	-314.712,00
FM (CON DATOS CCAA)	230.126,55	93.865,27	-24.403,00
<i>Autofinanciación</i>			
RESERVAS/ACTIVO	26,11%	48,17%	47,97%
<i>Endeudamiento</i>			
ACTIVO/PATRIMONIO NETO	1,41	1,94	2,09
PASIVO/PATRIMONIO NETO	0,76	2,72	3,07
RATIO ENDEUDAMIENTO TOTAL	43,22%	73,09%	75,44%
RATIO DE CALIDAD DE DEUDA	43,22%	73,09%	32,45%
RATIO AUTONIMÍA FINANCIERA	56,78%	26,91%	24,56%

## 2.3 DIFERENCIAS ABSOLUTAS POR COMPARACIÓN: RATIOS DE LIQUIDEZ-SOLVENCIA/ RATIOS ENDEUDAMIENTO:

	FIESTA		
	2011	2010	2009
EVOLUCIÓN DE LA SOLVENCIA A/P	0,69	0,47	0,45
RATIO DE CIRCULANTE	0,53	0,42	0,35
RATIO DE TESORERÍA INMEDIATA	0,077	0,165	0,115
PATRIMONIO NETO	236.478.365,00	209.739.677,00	202.061.121,00
EVOLUCIÓN FONDO MANIOBRA	-31.015.401,00	-39.530.165,00	-46.200.792,00
FM (CON DATOS CCAA)	-34.906.101,00	-27.732.318,00	-34.295.248,00
<i>Autofinanciación</i>			
RESERVAS/ACTIVO	140,53%	178,61%	192,69%
<i>Endeudamiento</i>			
ACTIVO/PATRIMONIO NETO	0,43	0,38	0,39
PASIVO/PATRIMONIO NETO	0,62	0,81	0,81
RATIO ENDEUDAMIENTO TOAL	38,43%	44,80%	44,78%
RATIO DE CALIDAD DE DEUDA	17,27%	17,88%	19,49%
RATIO AUNTONOMÍA FINANCIERA	61,57%	55,20%	55,22%

## 2.4 RENTABILIDADES:

	BLAU		
	2011	2010	2009
RAIT (CCAA)	621.703,10	65.632,44	32.309,03
intereses (gasto financiero)	-15.555,51	-37.867,77	-60.180,03
RAT (CCAA)	606.147,59	27.764,67	-27.871,00
RAIT(FUNCIONAL)	688.669,60	93.572,52	-655,00
RAT (FUNCIONAL)	688.669,60	93.572,52	-655,00
Rentabilidad económica FUNCIONAL	90,62%	17,48%	-0,15%
margen económico sobre ventas	26,54%	4,76%	-0,03%
rotación activos medios	3,41	3,67	4,53
Rentabilidad financiera FUNCIONAL	98,40%	33,95%	-0,26%
Coste medio financiero FUNCIONAL	2,92%	5,06%	7,65%
Rentabilidad económica CCAA	49,85%	4,77%	1,97%
Rentabilidad financiera CCAA	86,61%	33,95%	-10,88%
Coste medio financiero CCAA	2,84%	3,44%	4,36%
BDII(CCAA)	424.303,31	19.435,27	-19.509,70
BDII (FUNCIONAL)	506.825,32	85.243,12	7.706,30
VENTAS	2.595.043,13	1.966.626,62	1.957.823,00
RATIO ROTACIÓN ACT.	3,415	3,673	4,532
FONDOS PROPIOS	699.887,900	275.584,590	256.149,320
ROA	66,69%	15,92%	1,78%
ROE	72,42%	30,93%	3,01%

## 2.4 RENTABILIDADES:

	FIESTA		
	2011	2010	2009
RAIT (CCAA)	41.169.973,00	3.799.892,00	-2.891.953,00
intereses (gasto financiero)	-2.855.649,00	-3.593.761,00	-4.331.873,00
RAT (CCAA)	38.314.324,00	206.131,00	-7.223.826,00
RAIT(FUNCIONAL)	2.187.475,00	2.591.615,00	-2.873.433,00
RAT (FUNCIONAL)	2.187.475,00	2.591.615,00	-2.873.433,00
Rentabilidad económica FUNCIONAL	2,42%	3,38%	-3,90%
margen económico sobre ventas	3,73%	6,10%	-7,11%
rotación activos medios	0,65	0,55	0,55
Rentabilidad financiera FUNCIONAL	0,93%	1,24%	-1,42%
Coste medio financiero FUNCIONAL	1,93%	2,11%	2,64%
Rentabilidad económica CCAA	10,53%	0,93%	-0,71%
Rentabilidad financiera CCAA	16,20%	0,10%	-3,58%
Coste medio financiero CCAA	1,85%	1,80%	2,53%
BDII(CCAA)	38.314.324,00	1.807.087,00	-6.933.639,00
BDII (FUNCIONAL)	2.187.475,00	4.192.571,00	-2.583.246,00
VENTAS	58.701.785,00	42.463.874,00	40.438.470,00
RATIO ROTACIÓN ACT	0,650	0,554	0,549
FONDOS PROPIOS	238.939.506,00	200.625.182,00	198.818.095,00
ROA	2,42%	5,47%	-3,51%
ROE	0,92%	2,09%	-1,30%

## 2.5 OTROS:

**BLAU**

	2011	2010	2009
EBITDA	743.508,26	138.089,95	35.318,00
CF (FUNCIONAL)	731.634,86	138.089,95	35.025,00
CF (CCAA)	467.268,57	63.952,70	16.170,30

CF= CASH FLOW

### DISTRIBUCIÓN RESULTADO 2011

RESULTADO DEL EJERCICIO	424.303,31	100,00%
RESERVAS VOLUNTARIAS	196.229,06	46,25%
DIVIDENDOS	228.000,00	53,74%
COMPENSACIÓN PÉRDIDAS	74,25	0,02%

**FIESTA**

	2011	2010	2009
EBITDA	7.733.600,00	7.221.012,00	5.562.128,00
CF (FUNCIONAL)	7.757.877,00	7.516.643,00	2.009.604,00
CF(CCAA)	43.884.726,00	6.732.115,00	-2.050.602,00

**DISTRIBUCIÓN RESULTADO 2011**

RESULTADO DEL EJERCICIO	38.314.324,00	100,00%
RESERVAS VOLUNTARIAS	28.975.704,72	75,63%
COMPENSACIÓN PÉRDIDAS	9.338.618,98	24,37%

## 2.6. RATIOS SECTORIALES.

Media del sector con cifra de negocios inferior a 10 millones de euros.

	(551)<10 M€	BLAU 2010	BLAU 2011
<b>COSTES OPERATIVOS, BENEFICIOS Y RENTABILIDADES</b>			
Valor añadido/cifra neta de negocios	48,43%	29,97%	46,39%
Gastos de personal/cifra neta de negocios	39,04%	69,72%	53,39%
Resultado economico Bruto/cifra neta de negocios	7,80%	7,02%	27,74%
Cash flow (R. Bruto)/total deuda neta	5,61%	12,56%	131,49%
Resultado económico Neto/cifra neta de negocios	0,29%	4,76%	26,54%
Cifra de negocios/activo	46,15%	143,02%	208,06%
Resultado económico neto/total activo	0,10%	6,80%	48,60%
Resultado antes impuestos/Fondos propios	-0,32%	10,07%	86,61%
Resultado después de impuestos/fondos propios	0,59%	7,05%	60,62%
<b>CAPITAL CIRCULANTE</b>			
Deudores comerciales/cifra neta de negocios	4,71%	0,23%	15,13%
Acreedores comerciales/cifra neta de negocios	8,77%	15,20%	20,53%
<b>GASTOS E INGRESOS FINANCIEROS</b>			
Resultado financiero/cifra neta de negocios	-1,37%	-5,62%	-3,18%
<b>ESTRUCTURA DEL ACTIVO</b>			
inmovilizado material/total activo	72,23%	29,27%	29,04%
activo circulante/total activo	20,42%	61,26%	61,16%

Media del sector con cifra de negocios superior a 50 millones de euros.

	(551)>50 M€	FIESTA 2010	FIESTA 2011
<b>COSTES OPERATIVOS, BENEFICIOS Y RENTABILIDADES</b>			
Valor añadido/cifra neta de negocios	46,79%	37,34%	40,12%
Gastos de personal/cifra neta de negocios	40,69%	40,96%	38,40%
Resultado económico Bruto/cifra neta de negocios	4,35%	17,70%	13,22%
Cash flow (R. Bruto)/total deuda neta	3,44%	3,77%	5,02%
Resultado económico Neto/cifra neta de negocios	-3,46%	6,10%	3,73%
Cifra de negocios/ total activo	38,90%	10,38%	15,01%
Resultado económico neto/total activo	-1,35%	0,63%	0,56%
Resultado antes impuestos/Fondos propios	-2,11%	0,10%	16,04%
Resultado después de impuestos/fondos propios	4,34%	0,90%	16,04%
<b>CAPITAL CIRCULANTE</b>			
Deudores comerciales/cifra neta de negocios	9,88%	23,46%	34,72%
Acreedores comerciales/cifra neta de negocios	12,66%	12,36%	10,28%
<b>GASTOS E INGRESOS FINANCIEROS</b>			
Resultado financiero/cifra neta de negocios	-0,77%	-3,35%	61,54%
<b>ESTRUCTURA DEL ACTIVO</b>			
inmovilizado material/total activo	40,65%	12,46%	16,76%
activo circulante/total activo	18,11%	11,53%	9,83%