



Universidad
Zaragoza

Trabajo Fin de Grado

Efecto del perfil económico-financiero sobre la
rentabilidad de las empresas del sector del
hospedaje en Aragón

Autor/es

Mario Picazo Foad

Director/es

Ana María Angulo

Facultad de Economía de Zaragoza

2017

RESUMEN

El estudio de la rentabilidad empresarial y los factores que influyen en la consecución de dicha rentabilidad han sido objeto de estudio por un elevado número de investigadores a lo largo de los años en el ámbito de la administración de empresas. El objetivo de este trabajo es analizar el perfil económico-financiero que diferencia a las empresas más rentables del sector turístico de las menos rentables. Para analizar este sector se escogerán las empresas hoteleras y de servicios similares situadas en la comunidad autónoma de Aragón. El análisis económico-financiero se llevará a cabo empleando las Cuentas Anuales de este tipo de empresas durante los años 2010 a 2014, obtenidos de la base de datos SABI. La descripción de los datos obtenidos muestra como las empresas más rentables del sector son las que tienen una mayor cifra de negocios, son empresas más grandes y muestran una mayor facturación por empleado. Por su parte, la estimación de un modelo logit permite concluir que el aumento de la rotación del activo, de las ventas por empleado y del periodo medio de cobro aumentan, de forma significativa, la probabilidad de que las empresas de este sector se sitúen en el cuartil superior de rentabilidad económica.

Palabras clave: sector hotelero, rentabilidad económica, estudio rentabilidad, modelo econométrico, modelo logit.

SUMMARY

The study of corporate profitability and the factors that may alter said profitability has been broadly analysed in business administration literature over the years. The main objective carried out in this work is to analyze the economic and financial profile that differentiates the higher yielding tourism companies from the lower ones. In order to carry out the study of this sector we will focus primarily on hotel companies and companies that offer similar services in Aragón. To analyze the economic and financial characteristics that differentiate these two groups we will use the Annual Accounts of the companies that operate in this sector for the period between 2010 and 2014, gathered from SABI database. Data description shows that the most profitable firms are those with higher level of sales, larger in size and with higher revenue per employee. Furthermore, the estimation of a logit model let us conclude that an increase in asset

rotation, sales per employee or the average collection period significantly increases the likelihood of tourism firms of belonging to the top quartile of economic profitability distribution.

Key Words: Hotel industry, profitability, profitability study, econometric model, logit analysis.

ÍNDICE

1. INTRODUCCION	4
2. ANTECEDENTES SOBRE EL ANÁLISIS DE LA RENTABILIDAD	6
3. EL SECTOR TURÍSTICO	11
3.1. El Sector Turístico en España	11
3.2. El sector en Aragón y su situación actual	16
3.2.1. <i>Análisis DAFO del sector turístico en Aragón</i>	18
3.2.2. <i>Situación actual del turismo en Aragón</i>	20
4. ANÁLISIS ECONÓMICO-FINANCIERO DEL SECTOR EN ARAGÓN 23	
4.1. Proceso de selección de la muestra de datos	23
4.2. Análisis Económico-Financiero de las empresas del sector turístico en Aragón	25
5. MODELIZACIÓN ECONOMETRICA PARA EXPLICAR LA RENTABILIDAD DEL SECTOR TURÍSTICO EN ARAGÓN	31
5.1. Determinación de las variables del modelo	31
5.2. Determinación del modelo econométrico	33
6. RESULTADOS OBTENIDOS	36
7. CONCLUSIONES	40
8. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS	42

1. INTRODUCCION

El principal objetivo de este Trabajo Fin de Grado es el de analizar la rentabilidad del sector turístico en la Comunidad Autónoma de Aragón. Para analizar la rentabilidad de este sector se llevará a cabo el estudio del perfil económico-financiero de un conjunto de empresas que componen este sector. Todas estas empresas son empresas de hospedaje, incluyendo: hoteles, campings y apartamentos turísticos, entre otros. Esto ayudará a comprender los patrones que tienen en común las empresas con mayor rentabilidad en el sector, lo que les diferencia de las empresas con una baja rentabilidad y las características que deberían tener las empresas que quisieran entrar al mercado aragonés.

La elección de este sector como motivo de estudio viene dado por la importancia de la que dispone el turismo como actividad económica en el país. Su relevancia es muy significativa no solamente por el volumen de la actividad, llegando a aportar un 11% sobre el PIB, y el empleo que genera, en torno a los 2 millones de empleados, sino también por los ingresos que proceden del exterior. El sector se ha mantenido estable durante la crisis económica y fue propulsor de la recuperación en el país.

Para la elaboración de este análisis del sector se utilizarán diversas áreas de estudio cuyas competencias se han adquirido a lo largo del grado como pueden ser la contabilidad, las finanzas, la estadística o la econometría. Así, se espera que este trabajo pueda ser de utilidad para cualquier persona interesada en invertir en este sector, como base de estudios futuros o para cualquier empresa del sector que quisiera mejorar sus resultados u observar posibles mejoras.

Hoy en día se puede distinguir numerosos trabajos cuyo objetivo se fija en el estudio de un sector económico y la rentabilidad de dicho sector, empleando diversos ratios económico-financieros. Para diferenciar este trabajo de otros estudios de este mismo sector se establecerán una serie de características como son:

El área de estudio se refiere a la Comunidad Autónoma de Aragón. En el 2012 el Gobierno de Aragón aprobó el Plan de Promoción Turística de Aragón mediante el cual se pretende implantar una imagen de la marca turística Aragón, presentar una oferta turística de experiencias, impulsar el turismo de zonas regionales próximas a la

comunidad o respaldar proyectos de gran envergadura de la zona como son Dinópolis, Aramón y Motorland.

El año de estudio data de 2014 debido a aún no se disponen de datos de la totalidad de las empresas de este sector en cuanto a que las empresas podrían emplear un cierre del ejercicio que no coincidiese con el año natural. Este trabajo, por lo tanto, recogerá datos de la recuperación económica, tras la crisis del 2008 y facilitará la distinción de las empresas de mayor rentabilidad de las de menor rentabilidad.

Dado que el sector turístico es muy amplio y la distinción de las empresas que se puede incluir en dicho sector puede resultar compleja, en este estudio se fijará la atención en las empresas de hospedaje, como pueden ser: hoteles, campings, aparcamientos para caravanas y otros alojamientos turísticos.

Para comenzar este trabajo se analizará los estudios previos de autores que se han dedicado a indagar en los factores que dan lugar a una mayor rentabilidad en un sector económico, así como las metodologías que sirven para determinar las técnicas más precisas y fiables para efectuar el análisis de este sector. Se estudiará el sector en la actualidad así como su evolución reciente, tanto en España como en Aragón, mediante la comparación de esta evolución se podrán observar tendencias. Se realizará un análisis económico-financiero que detallará el proceso de selección de la muestra, las características principales de estas empresas empleando datos de los balances de situación y de las cuentas de pérdidas y ganancias. Con esta muestra se definirán las variables que se utilizarán. Finalmente, se expondrán los resultados obtenidos y las conclusiones que se pueden extraer del mismo.

2. ANTECEDENTES SOBRE EL ANÁLISIS DE LA RENTABILIDAD

La importancia de la rentabilidad de una empresa es fundamental, dado que sin conseguir una determinada rentabilidad no sería viable el funcionamiento de la empresa en un sector. La rentabilidad es una medida de productividad mediante la cual se obtienen unos beneficios mediante el uso de factores productivos.

El estudio de la rentabilidad de las empresas es clave para poder realizar comparaciones entre empresas de un mismo sector. Dada la gran importancia de la rentabilidad, a lo largo del tiempo se han realizado numerosos estudios para establecer las mejores estrategias que se pueden llevar a cabo por las empresas para conseguir un elevado nivel de rentabilidad. Dentro de estos estudios se puede aplicar una distinción entre los estudios de tipo descriptivo y los estudios de tipo empírico.

- Los estudios de tipo descriptivo:

Son aquellos que se centran en el estudio de la evolución de las tasas de rentabilidad en una zona determinada durante un periodo de tiempo. Este tipo de estudios fueron los primeros que se llevaron a cabo para analizar las rentabilidades de diversos sectores económicos.

Para ello, se usaba la metodología tradicional de análisis financiero de ratios aplicada, en algunas ocasiones, a datos contables agregados y, en otros, a datos contables de empresas individuales.

Los primeros trabajos que se llevaron a cabo en este campo destacan los trabajos de Maroto (1989), Rodríguez (1989), Genesca y Salas (1994) y Correa (1999).

El principal problema de este tipo de estudio fue el que las relaciones entre los ratios no se mantenían constantes a lo largo del tiempo, así cuando se empleaban datos agregados de los sectores, las grandes diferencias entre las empresas mayores y las de tamaño más reducido no se tenían en cuenta.

Los trabajos de Armour y Teece (1978) y Steer y Cable (1978) llegaron a la conclusión de que aquellas empresas con las características propias de organizaciones de estructura multidivisional alcanzaban una mayor productividad y rentabilidad que aquellas empresas que optaban por estructuras tipo holding.

- Los estudios de tipo empírico utilizando modelos de regresión:

Son aquellos estudios que determinan una relación entre la rentabilidad empresarial, que se considera la variable dependiente de un modelo, y determinadas variables obtenidas de la información económico-financieras, las cuales se consideran precisamente las variables independientes o explicativas de la rentabilidad.

Los trabajos realizados por autores como Gort (1963), Harris (1976), Suárez (1977), Salas y Lafuente (1983), Lamothe y Bueno (1983), encauzaron los estudios que se llevaron a cabo más recientemente entre ellos el realizado por González et al. (2000). Estos trabajos se llevaron a cabo con el fin de analizar las relaciones existentes entre la rentabilidad y la dimensión empresarial. Sin embargo los resultados no fueron los deseados debido a la limitación de la muestra, ya que esta solamente incluía a empresas de gran tamaño.

Con la misma finalidad, el trabajo realizado por Petitbó (1982), trató de explicar la rentabilidad a través de una función y se centró en incluir un mayor número de variables explicativas además del tamaño de la empresa, tales como medidas relativas a la concentración sectorial y las barreras de entrada existentes en las industrias. De forma análoga a los estudios anteriores Petitbó (1982) constata la dificultad existente a la hora de explicar la rentabilidad mediante un modelo econométrico.

- *Los estudios de tipo empírico utilizando técnicas de clasificación:*

Este tercer tipo de estudios surgió para paliar los inconvenientes que presentaba la técnica anterior y es además el método empleado en este trabajo fin de grado dado el elevado índice de satisfacción obtenido. El objetivo perseguido, es un objetivo más simplista, como es el de determinar los factores que discriminan entre las empresas más rentables y menos rentables. Para conseguir este objetivo la variable rentabilidad se tiene que hacer discreta con el fin de poder distinguir entre dos grupos diferenciados. Esta distinción supondrá que la variable rentabilidad solo podrá tomar valores de 0 o de 1.

El pionero de esta técnica fue Walter (1959), y más adelante Haslem y Longbrake (1971). Ambos trabajos emplean el mismo procedimiento para convertir la variable rentabilidad en discreta, mediante la clasificación en dos grupos, donde en uno de ellos se encuentran las empresas incluidas en el cuartil superior, las empresas de “Alta Rentabilidad”, y en el otro las empresas del cuartil inferior, las empresas de “Baja Rentabilidad”. Para ello, se descartan las empresas pertenecientes delimitadas por los

cuartiles intermedios. Mediante este proceso pueden realizarse técnicas de análisis univariante y multivariante para determinar si las variables que afectan a la rentabilidad son significativas individual o conjuntamente.

Este tipo de estudio se ha abordado desde distintos campos como puede ser el contable, las finanzas, la teoría económica o la organización empresarial, así los factores explicativos pueden ser desde datos incluidos en la información económico-financiera proporcionada por la propia empresa, como variables organizativas o relativas al entorno. Esto permite un análisis más detallado a la hora de discriminar entre empresas dependiendo de sus niveles de rentabilidad. Otros trabajos destacables son los de autores como Gillingham (1980), Fanjul y Maravall (1982), Durán y Lamothe (1982), Woo (1983), Fernández Sánchez et al. (1996), Weir (1996), González Pérez (1996), Andrés (2000), González et al. (2002) y Rodríguez (2003).

En estos estudios de clasificación se observan discrepancias entre los resultados debido a las disparidades de las muestras, el empleo de determinada técnica de selección de grupos, el tipo de rentabilidad empleada (económica o financiera), el año objeto de estudio y la elección de variables de estudio entre otros.

En la siguiente tabla se puede apreciar los resultados más importantes extraídos de los estudios empíricos que han empleado técnicas de clasificación.

En estos estudios de clasificación se observan discrepancias entre los resultados debido a las disparidades de las muestras, el empleo de determinada técnica de selección de grupos, el tipo de rentabilidad empleada (económica o financiera), el año objeto de estudio y la elección de variables de estudio, entre otros.

Tabla 1: Estudios previos sobre rentabilidad empleando técnicas de clasificación

Autor(es)	Base de datos empleada	Selección de grupos	Variables Independientes	Variables con mayor poder discriminante
Gillingham (1980)	Cuentas Anuales de empresas de la industria del cuero y de la lana y encuestas	<ol style="list-style-type: none"> 1. Empresas con EBT positivo 2. Resto de empresas 	62 variables estructurales	<ul style="list-style-type: none"> • Eficiencia y productividad • Tasa de crecimiento • Concentración de las ventas • Edad media del equipo directivo
Chaganti y Chaganti (1983)	Encuesta a empresas de menos de 100 empleados	<ol style="list-style-type: none"> 1. Empresas con rentabilidad mayor del 13% 2. Entre el 0 y 13% 3. Rentabilidad negativa 	32 variables estructurales	<ul style="list-style-type: none"> • Eficacia de la gestión de la tesorería • Costes de producción • Porcentaje de ventas en el mercado local
Woo (1983)	Empresas líderes de mercado	<ol style="list-style-type: none"> 1. ROI superior al 40% 2. ROI menor al 10% 	47 variables indicativas de la estabilidad del mercado	<ul style="list-style-type: none"> • Operar en mercados fragmentados • Comercializar productos no innovadores
Arraiza y Lafuente (1984)	Publicación <i>Las grandes empresas industriales españolas 1979-1980</i> .	<ol style="list-style-type: none"> 1. Rentabilidad superior en 1 punto a la media del sector 2. Rentabilidad inferior en 1 punto a la media 	Ratios relacionados con la rentabilidad financiera	<ul style="list-style-type: none"> • Ratio de fondos propios entre pasivo • Ratio de exportaciones entre cifra de ventas • Ratio de valor añadido entre personal
Fernández y García (1991)	Central de Balances Anual del Banco de España	<ol style="list-style-type: none"> 1. Beneficio neto positivo 2. Beneficio neto negativo 	Ratios relacionados con la posición económico-financiera	<ul style="list-style-type: none"> • Ratio de capacidad de autofinanciación / Valor de la producción • Ratio de Reservas / Capital • Ratio de Activo Fijo / Recursos permanentes • Ratio de Gastos Financieros / Valor de la Producción
Fernández <i>et al.</i> (1996)	81 empresas cotizantes	<ol style="list-style-type: none"> 1. Rentabilidad superior en 1 punto a la media del sector 2. Rentabilidad inferior en 1 punto a la media 	Ratios relacionados con la posición económico-financiera	<ul style="list-style-type: none"> • Ratio de Ventas / Activo Total • Ratio de Recursos Generados / Deuda • Ratio de Gastos Financieros / Deuda
González (1996)	Central de Balances de la Universidad de La Laguna	<ol style="list-style-type: none"> 1. Rentabilidad de los capitales propios positiva 2. Rentabilidad de los capitales propios negativa 	Ratios relacionados con la posición económico-financiera	<ul style="list-style-type: none"> • Efecto impositivo • Margen sobre beneficio • Rotación de Activos
Weir (1996)	Estados Financieros de empresas de gran tamaño	<ol style="list-style-type: none"> 1. EBT sobre recursos permanentes superior a la media del sector 2. Resto de empresas 	Variables estructurales	<ul style="list-style-type: none"> • Menos consejeros no ejecutivos • Proceso de gestión y control de decisiones independientes • Reorganizaciones empresariales

Fuente: Elaboración Propia

A continuación se procede a resumir las conclusiones obtenidas en los anteriores análisis:

- Gillingham (1980) concluye que las variables que afectan positivamente a la rentabilidad empresarial son la eficiencia y productividad, el crecimiento, la edad del equipo directivo y la concentración de las ventas.
- Por su parte, Chaganti y Chaganti (1983) concluye que las empresas más rentables son aquellas empresas con una mayor eficiencia en la gestión de la tesorería, unos menores costes de producción y un mayor porcentaje de ventas en el mercado local.
- Woo (1983) concluye que operar en mercados fragmentados o comercializar productos maduros afectan negativamente al nivel de rentabilidad.
- Arraiza y Lafuente (1984) concluyen que la rentabilidad se ve afectada de forma positiva por la tasa de endeudamiento, el ratio de exportaciones entre la cifra total de ventas y la tasa de valor añadido entre personal.
- Fernández y García (1991) concluyen que el ratio de capacidad de autofinanciación entre valor de la producción, de reservas entre capital, de activo fijo entre recursos permanentes afectan de forma positiva a los niveles de rentabilidad. Por el contrario, el ratio gastos financieros sobre valor de producción afecta negativamente a la tasa de rentabilidad.
- Fernández et al. (1996) concluyen que las empresas con mayor rentabilidad tenían un mayor ratio de ventas entre activo total, un mayor ratio de recursos generados entre deuda y un menor ratio de gastos financieros entre deuda.
- Por su parte, González (1996) concluye que las empresas más rentables son aquellas que presentan mayores efectos impositivos, margen sobre beneficios y rotación de activos.
- Finalmente, Weir (1996) concluye que las empresas más rentables son aquellas que presentaban menor número de consejeros no ejecutivos, un proceso de gestión y control de decisiones o que hubieran llevado a cabo algún tipo de reorganización empresarial.

3. EL SECTOR TURÍSTICO

3.1. El Sector Turístico en España

El sector turístico en España es un sector de gran importancia. Representa una de las principales fuentes de creación de empleo, por lo que ha ejercido un importante papel en la recuperación de la economía española. Además, dado que es el sector con el mayor nivel de superávit comercial, ejerce una repercusión muy positiva sobre las cifras de la balanza de pagos.

El modelo turístico que se ha consolidado en España tiene como principales caracteres la procedencia internacional de los visitantes. España se sitúa en tercer lugar, detrás de Estados Unidos y Francia, en cuanto al número de turistas extranjeros y en segundo lugar en términos de volumen de ingresos. El número de visitantes extranjeros en 2014 ascendió a casi los 65 millones de personas, superando los niveles de años anteriores. A este respecto, se muestra en el Gráfico 1 y la Tabla 1 la evolución del número de turistas entre 2004 y 2014. Como puede observarse, el número de turistas se fue incrementando desde 2004 hasta el inicio de la crisis económica en 2008, fecha en la que se redujo de forma sensible el volumen de visitas recibidas. No obstante, a partir del 2011 el número de visitas vuelve a crecer hasta situarse en niveles superiores a los existentes en el período pre-crisis.

Gráfico 1: Número Anual de visitantes extranjeros en España, en millones (2004-2014)

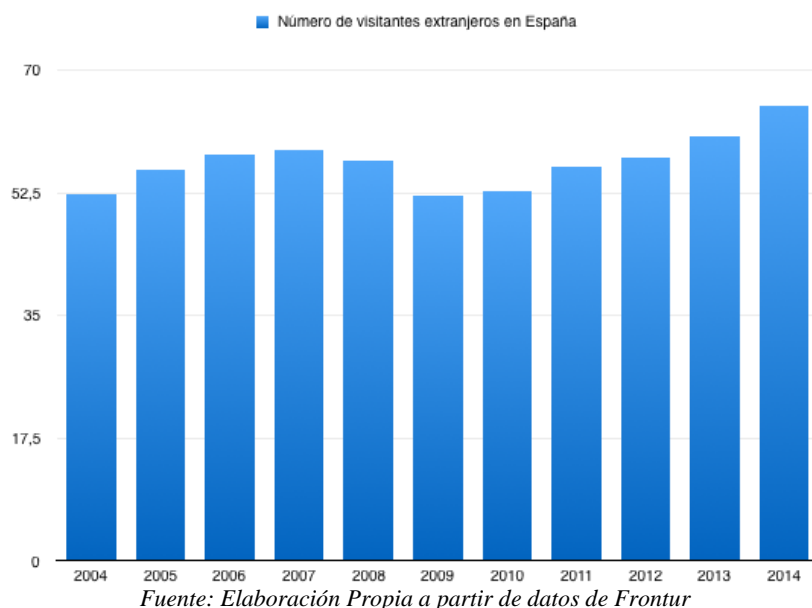


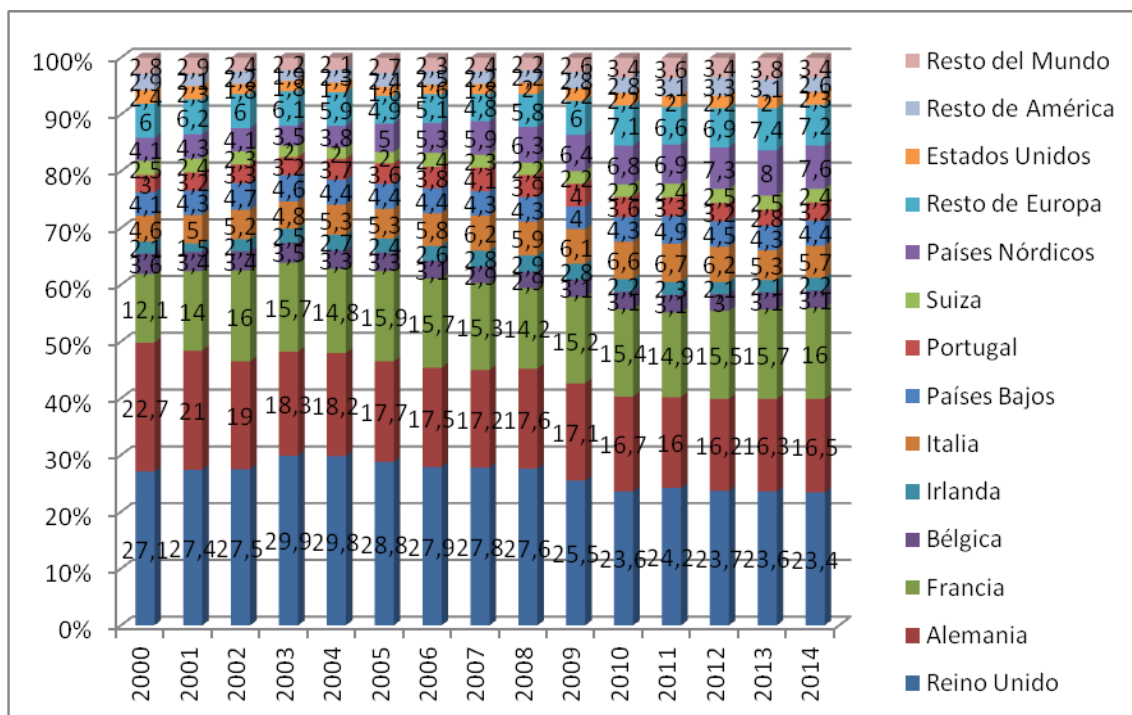
Tabla 2: Número de turistas extranjeros y gastos generados (2004-2014)

	Entrada de Turistas (media anual)		Gastos Totales		Gasto Medio por Turista	
	Miles de Personas	% de Variación	Millones de Euros	% de Variación	Euros	% de Variación
2004-2007	55253	3,7	47326	5,4	863	0,5
2008-2013	56052	0,7	52271	2,5	934	1,8
2004-2013	56133	1,9	50293	3,5	906	1,4

Fuente: Elaboración Propia a partir de datos del INE

En relación con la procedencia de los turistas recibidos, como se observa en el Gráfico 2, aproximadamente el 60% de los turistas recibidos en el período 2000-2014 procede de Reino Unido, Alemania y Francia. No obstante, la crisis económica no ha afectado por igual a todos los turistas. En este sentido, puede apreciarse como la crisis ha provocado una caída generalizada de turistas procedentes de los países miembros de la Unión Europea, mientras que ha afectado en menor medida a los turistas procedentes de terceros países. Como consecuencia, se podría hablar de una participación creciente del número de turistas de países de norte y este de Europa (principalmente Rusia), así como algunos países de América Central, América Latina y Asia.

Gráfico 2: Entrada de turistas según país de procedencia



Fuente: Elaboración Propia a partir de datos de Turespaña

Atendiendo al volumen de ingresos generados gracias al turismo, como se observa en la Tabla 1, el gasto anual medio de los turistas extranjeros en España ha conseguido superar los 50.000 millones de euros. Además, como muestran las cifras de la Tabla 1 el crecimiento del gasto per cápita ha sido superior al crecimiento del volumen de turistas. Es decir, las cifras indican que se ha mejorado la calidad del turismo recibido en términos de un mayor gasto per cápita de los mismos. Por último indicar que, lógicamente, el gasto turístico proviene, principalmente, de las tres economías de donde proceden la mayoría de los turistas (Reino Unido, Alemania y Francia) con el reciente repunte de economías tales como Rusia y ciertos países de América Central, América Latina o Asia.

Uno de los factores más favorables del turismo es el efecto arrastre que ejerce sobre los demás sectores, a través de la creación de puestos de trabajo, tanto en agricultura como en construcción. Sin embargo, uno de los problemas que presenta este sector es su elevado grado de estacionalidad, es decir, para los meses veraniegos se incrementa el número de trabajadores en el sector para hacer frente al incremento de la demanda, pero la mayoría de los contratos que se ofrecen son contratos temporales, así la tasa de temporalidad del cuarto trimestre del 2014 alcanzó un 33,7%. Este nivel de estacionalidad implica que las infraestructuras del sector no se puedan emplear a su máximo rendimiento, aunque en los últimos años se han llevado a cabo un conjunto de políticas y medidas para reducir este elevado nivel de estacionalidad.

Las previsiones de número de turistas siguen aumentando año tras año, lo que refleja el elevado grado de competitividad del sector, así ha conseguido alcanzar el primer puesto en términos de competitividad en turismo global, según el Foro Económico Mundial. Este elevado grado de competitividad viene dado por la cuantía de recursos tanto culturales como naturales y la excelente calidad de las infraestructuras, ya sean los aeropuertos en las zonas de mayor aglomeración turística o el tren de alta velocidad, haciendo que España sea un país muy bien conectado.

En la actualidad se están llevando a cabo una serie de políticas con el fin de incrementar la competitividad del sector y asentar España como líder mundial del turismo para las próximas décadas. Este conjunto de políticas se forman bajo el nombre de Plan Nacional e Integral de Turismo (PNIT). Los objetivos principales de este plan tienen

como finalidad incrementar el número de turistas, los beneficios del sector, generar empleo de calidad, reducir la estacionalidad, fomentar la unidad del mercado y la denominada “Marca España”¹.

Un aspecto muy importante, del cual no se le ha otorgado la importancia necesaria, son las necesidades formativas del sector turístico. Los estudios acerca de los deseos y necesidades de los turistas, los planes de estudios en los diferentes niveles de formación turística, así como la valoración de la adecuación de la formación ofrecida en relación con las expectativas del sector no se empezaron a llevar a cabo hasta los años ochenta en Estados Unidos.

Hasta los años noventa la importancia de la formación en el sector no se estudió en Europa. Aguiló (1999) identifica tres razones fundamentales por este retraso, donde se agudiza aún más en España, aun contando con mayor peso del sector turismo a nivel mundial:

- El turismo no tuvo un crecimiento pronunciado hasta la segunda mitad del siglo veinte. Este crecimiento fue tan rápido que no dio tiempo a analizar las necesidades formativas con detenimiento hasta décadas más tarde.
- Tradicionalmente, el turismo se ha visto como un sector con bajo nivel de desarrollo y escaso uso de tecnologías, por lo que no se veía necesario un gran nivel educativo para trabajar en dicho sector.
- Inicialmente, las empresas sólo se centraban en ofertar un mismo servicio para el máximo número de turistas posibles. No fue hasta finales del siglo cuando la oferta se empezó a especializar y a diferenciar, requiriendo un capital humano de mayor calidad.

Los cambios que se han ido llevando a cabo han ofrecido una nueva serie de oportunidades y retos para las empresas del sector. Se pueden identificar tendencias que demuestran el nuevo dinamismo del sector:

- La búsqueda de una mayor dimensión empresarial tanto a nivel nacional como internacional, lo que trae consigo una reorganización de la estructura y del modelo de organización.

¹ La Marca España es una política de Estado con objetivo de promover la imagen exterior de España tanto en ámbitos económicos, culturales o científicos como tecnológicos y sociales.

- El auge de Internet en la comercialización de la oferta de productos y servicios, mediante el cual es necesario una nueva formación en las últimas tecnologías de información y comunicación (TIC).

Para estas nuevas tendencias se requieren cuatro grandes requerimientos de formación, Guevara (2004):

- Tecnologías aplicadas a la gestión de empresas.
- Tecnologías aplicadas a la intermediación y venta directa.
- Tecnologías aplicadas a la planificación turística.
- Tecnologías aplicadas a la toma de decisiones.

Tanto la importancia del sector en la economía y la competencia con destinos turísticos alternativos, han hecho que sea de gran urgencia identificar los factores y estrategias que garanticen la competitividad del turismo nacional.

A partir de los años noventa el denominado turismo de sol y playa entra en crisis, principal modelo de turismo en España. Esto viene dado por varias situaciones, desde por una mejora en las comunicaciones y en reducción de los tiempos de los viajes, hasta por la evolución de los intereses y necesidades de los clientes. Todo esto ha llevado a que se preste una atención cada vez más personalizada, ya que en este sector es el propio capital humano el que está en contacto directo con los clientes finales (Acosta *et al.*, 2002).

La principal vía de acceso al país de los turistas internacionales es mediante avión, salvo aquellos países más cercanos como son Portugal y Francia. El principal motivo de estos viajes realizados por turistas internacionales es el ocio. En cuanto a los viajes de residentes del país la mayoría de ellos se realizan por coche. Al igual que los motivos de los no residentes se trata de viajes por ocio, seguidos en segundo lugar por motivos familiares.

En cuanto al tipo de alojamiento elegido, los turistas internacionales se decantan por el sector hotelero, el sector que más aportó al crecimiento económico. En segundo lugar fueron los alojamientos no hoteleros como son las viviendas de familiares o amigos. Este tipo de alojamientos fueron los más empleados por los turistas residentes en el país. Es de destacar que la mayoría de los turistas internacionales no contrataron paquetes turísticos. Estos turistas que no contrataron paquetes turísticos son los de países más próximos geográficamente como puede ser Francia, Reino Unido, Alemania y aquellos

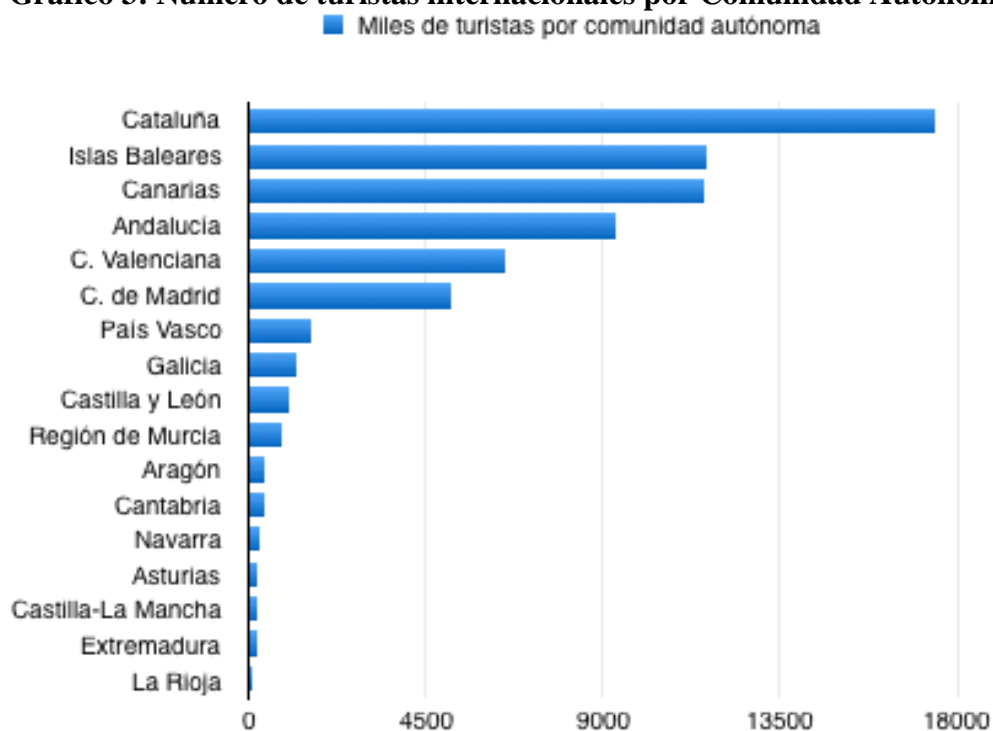
que sí que contrataron un paquete turístico son de países más alejados como pueden ser Estados Unidos, China y Australia.

España se caracteriza también por ser un país con gran fidelidad de sus turistas, donde el 80% ya había visitado el país con anterioridad, y el 40% ha visitado el país en diez o más ocasiones. El mercado portugués es aquel que tiene el mayor índice de fidelidad y el italiano el menor.

3.2. El sector en Aragón y su situación actual

Las características de este sector en cuanto se refiere a Aragón son muy similares a las características generales del sector nacional. En Aragón también existen los problemas de los que se ha hablado en el apartado anterior, es decir, la estacionalidad del sector y con ello los contratos temporales.

Gráfico 3: Número de turistas internacionales por Comunidad Autónoma



Fuente: Elaboración Propia a partir de datos de Frontur

Como se observa en el gráfico 3, la importancia relativa de Aragón con respecto a las demás comunidades autónomas es bastante pequeña, aunque cabe destacar el reciente incremento de turistas, llegando a ser la comunidad de interior con mayor crecimiento de turistas extranjeros con un incremento del 25,4% respecto al 2014.

A inicios del 2016 se ha prestado especial importancia en la Feria Internacional de Turismo, FITUR², en promover el denominado turismo de experiencias³, el turismo sostenible, el cine, la gastronomía y la ornitología de la comunidad. Se ha puesto además especial énfasis en la diversidad y en la riqueza que posee el territorio, ya sea como cultura o como espacios geográficos, la cual se manifiesta con la arquitectura mudéjar, declarada Patrimonio de la Humanidad por la Unesco, hasta con la amplia red de senderos, pistas de esquí y rutas de turismo fluvial.

El turismo de cine⁴ se ha hecho patente en este año con el elevado número de películas que se están rodando en territorio aragonés, la mayoría de ellas con directores de la misma comunidad.

A continuación se va a realizar una comparación entre la comunidad autónoma y el total de pernoctaciones en alojamientos turísticos en el país en el 2015.

Tabla 3: Pernoctaciones en Alojamientos Turísticos

	España		Aragón	
	Turistas	Variación Interanual	Turistas	Variación Interanual
Hoteles	28216790	7,5	413936	18,4
Campings	1602221	13,6	43154	23,8
Apartamentos Turísticos	5442718	9,6	40670	43,6
Turismo Rural	751345	32	34179	53,9
Albergues	169032	14,4	3310	-6,7
Total	36182106	8,5	535249	22

Fuente: Elaboración Propia a partir de datos del IAEST

Como se puede apreciar en la tabla 2, en ambos casos la mayoría de los turistas optaron por emplear hoteles para su alojamiento. Los apartamentos turísticos tienen mucha más importancia en el ámbito nacional y ocupan el segundo lugar por cerca de cuatro millones de pernoctaciones. En el caso de Aragón se observa como los campings y los apartamentos turísticos se sitúan en una posición muy similar con casi el mismo número de pernoctaciones, pero con una variación interanual muy elevada en los apartamentos turísticos. La gran divergencia que se observa en cuanto a las pernoctaciones en los campings se debe en gran medida a la oferta que ofrece Aragón, con una elevada

2 Feria Internacional de Turismo: Evento que se celebra anualmente en la Institución Ferial de Madrid. Es considerada la segunda mayor feria de turismo del mundo.

3 El Turismo de Experiencias es el turismo basado en emociones y experiencias, enfocado a turistas que buscan vivir nuevas experiencias distintas a las convencionales.

4 El Turismo de cine está ligado a un interés turístico especial, consiste en visitar los lugares concretos o destinos que aparecen en las películas o series.

presencia de campings para tanto el turismo paisajístico como el de nieve y el de montaña.

El turismo rural también ha sufrido un crecimiento reciente muy acusado, con un incremento en el total de casas rurales en el territorio.

Se pueden sacar aspectos positivos de esta tabla, como es el gran incremento del total de pernотaciones en la comunidad respecto del año anterior. El número total de pernотaciones en el país también se vio incrementado en un 8,5% respecto el año anterior.

3.2.1. Análisis DAFO del sector turístico en Aragón

Para finalizar este apartado se presentan los resultados de un análisis DAFO mediante el cual las empresas del sector o las empresas que quieran entrar en el sector deberán tener en cuenta una serie de características. En este análisis se presentan las fortalezas que tienen las empresas del sector, así como las oportunidades que ofrece el mercado a las empresas para mejorar su posición en el mismo. Por otro lado, se muestran las debilidades del sector y las amenazas que presentes en el entorno.

Tabla 4: Análisis DAFO

DEBILIDADES	AMENAZAS
<ul style="list-style-type: none"> • Dispersión geográfica del territorio • Elevado índice de estacionalidad • Escasa vinculación entre la oferta turística y la comercialización online • Bajo grado de ocupación media • Escasa renovación de la oferta en los destinos turísticos 	<ul style="list-style-type: none"> • Proximidad a otros destinos turísticos de interior • La situación económica conlleva una reducción de los precios y de la calidad para ser más competitivos • Los productos gastronómicos de las comunidades cercanas tienen mayor fama • El AVE favorece las estancias de periodos más cortos
FORTALEZAS	OPORTUNIDADES
<ul style="list-style-type: none"> • Amplia gama de productos turísticos • Amplia gama gastronómica así como su nivel de calidad • Profesionalidad y elevada variedad de 	<ul style="list-style-type: none"> • La imagen de Aragón como recursos naturales y gastronómicos propulsa la calidad de la experiencia • Conexión AVE y ubicación geográfica como punto intermedio entre otras

<p>la oferta hotelera</p> <ul style="list-style-type: none"> • Elevado contenido patrimonial e histórico • Infraestructuras de calidad • Atractivo de los espacios naturales aragoneses 	<p>comunidades</p> <ul style="list-style-type: none"> • Diferenciación de la oferta • Posibilidad de explotación de rincones y recursos desconocidos • Posibilidad de inclusión de Aragón como destino turístico en blogs y motores de reservas
--	--

Fuente: Elaboración Propia

Debilidades:

Las principales debilidades que presenta el sector en Aragón, son la elevada tasa de estacionalidad y la dispersión geográfica. Esto implica que las empresas, la mayoría de ellas PYMES, que se encuentran en el sector tengan que ofrecer contratos temporales para las épocas de mayor afluencia y reducir su plantilla durante el resto del año. Al tratarse de un sector con una gran presencia de pequeñas empresas la posibilidad de ofrecer paquetes turísticos para visitar la mayoría de atracciones turísticas o paisajes turísticos se ve reducida.

Amenazas:

La situación geográfica de Aragón y el elevado grado de calidad de las infraestructuras incitan que los turistas permanezcan menos tiempo en la comunidad, por la cercanía de la misma a otras comunidades con mayor atractivo turístico, como pueden ser las comunidades de Cataluña, Valencia y Madrid.

Fortalezas:

Aragón se beneficia en el aspecto que España se sitúe en el primer puesto de competitividad turística mundial. El sector turístico ofrece un servicio de alta calidad primordialmente por la cantidad de experiencia adquirida a lo largo de los años. España se caracteriza por haber empleado una serie de estrategias, que se han transmitido a las comunidades autónomas, para llegar a este primer puesto mundial. Esto se traduce en la elevada oferta turística, la importancia que se le otorga a la preservación del Patrimonio de la Humanidad, recursos naturales y arquitectónicos y el atractivo de la vida nocturna y social.

Oportunidades:

Aragón ofrece una serie de destinos turísticos únicos respecto a las comunidades adyacentes, desde turismo fluvial, de nieve, termal, de montaña, de negocios, cultural, patrimonial, de congresos, religioso, gastronómico, etc. Las recientes reducciones en los precios del transporte y la multitud de ofertas disponibles en compañías de autobuses y trenes incentivan a visitar la comunidad.

3.2.2. Situación actual del turismo en Aragón

La situación actual del turismo en Aragón se puede definir a través de una serie de rasgos económicos y sociales. La globalización de los mercados acaba repercutiendo sobre el sector turístico. Este mayor grado de globalización ha supuesto que la mayoría de las personas hayan tenido que realizar turismo en algún momento, ya sea por cuestiones laborales y económicas como por la búsqueda de nuevas experiencias.

En Aragón el turismo rural ha ido adquiriendo una nueva dimensión e importancia durante los últimos años, llegando a complementarse con las actividades tradicionales del ámbito rural. Esto ha supuesto una extraordinaria fuente de ingresos para esta parte de la población.

Las tendencias actuales del turismo en Aragón se pueden diferenciar en tres clases, la búsqueda de la distinción por el post-turista, la búsqueda de la fantasía del turista de masas y el turismo extremo.

Post-turismo

El post-turismo surge del abandono de un turismo anticuado de paquetes vacacionales y de la estandarización hacia un nuevo turismo segmentado y flexible que se adapta a la búsqueda de nuevas experiencias del cliente. A medida que este nuevo tipo de turismo va tomando forma también existe un cambio en la estructura de las clases sociales. La clase media y la clase alta ganan poder a expensas de la clase obrera. Estas clases media y alta poseen un capital cultural y económico lo suficientemente formado como para llevar a cabo este tipo de turismo. Así esta clase de turismo se puede caracterizar principalmente por la búsqueda de lo distinto. Una apreciación de elementos más sofisticados conlleva una distinción social y consigo una mayor status cultural.

En Aragón se aprecia la atracción que representa sobre el post-turista con la multitud de recursos turísticos culturales, históricos, naturales y sociales. Desde el patrimonio románico que se encuentra en Huesca, como el Mudéjar en Zaragoza y Teruel.

Fantasía del turismo de masas

En Aragón el turismo de masas se concentra en el turismo de nieve. El turismo de masas se caracteriza por el elevado número de turistas que participan en él y el elevado grado de concentración espacial en el lugar de destino. Aunque suele ser una actividad más asociada al turismo de sol y playa durante los últimos años ha visto un gran auge en el turismo cultural así se ha visto beneficiada la comunidad con un incremento en la afluencia de turistas.

Cuando se habla de la fantasía del turismo de masas se incorporan elementos del turismo de masas con un matiz distintivo, es decir, que se vivan experiencias diferentes, que no se podrían recrear en otros destinos similares. Son las propuestas que mejoran, se convierten en una alternativa y complementan la actividad principal de ese destino turístico.

La tendencia actual del turismo de masas es que los turistas acaban cansados de una misma oferta turística, en el caso de Aragón, del turismo de nieve, buscan nuevas experiencias, como pueden ser parques temáticos o actividades complementarias. En Aragón el incremento en la oferta de este tipo de turismo se aprecia en las estaciones de esquí que ofrecen apartamentos con vistas para poder fotografiar y con el telesilla del amor que se inauguró en Cerler.

El turismo extremo

En la actualidad la globalización ha supuesto que la actividad turística haya alcanzado un mayor número de destinos y zonas geográficas, significando una gran reducción de paisajes ocultos y perdidos, entornos paradisiacos y sitios remotos.

Aquellas zonas donde el turismo de masas no se ha extendido se pueden encontrar lugares que reúnen estas características, así en Aragón existe numerosos lugares recónditos, de difícil acceso que suponen un gran atractivo turístico para este tipo de turistas. El propio avance de la globalización es la motivación que necesita este tipo de turistas para aprovechar y visitar estos lugares antes de que sea demasiado tarde.

Para terminar este apartado se va a proceder a hablar de la sostenibilidad del turismo rural dado que es la principal forma de turismo en Aragón.

4. ANÁLISIS ECONÓMICO-FINANCIERO DEL SECTOR EN ARAGÓN

En el primer lugar se comenzará exponiendo la fuente de datos utilizada para obtener la muestra objeto de análisis, así como las características esenciales de la misma. Posteriormente, se realizará un análisis económico-financiero del sector, mediante el análisis de los balances de situación, de las cuentas de pérdidas y ganancias de las empresas que componen el sector, así como del estudio de los ratios financieros más significativos.

4.1. Proceso de selección de la muestra de datos

Para realizar el estudio económico-financiero de las empresas del sector turístico en Aragón se ha empleado la base de datos SABI⁵ (Sistema de Análisis de Balances Ibéricos), disponible en la Universidad de Zaragoza, para la obtención de las Cuentas Anuales de las empresas que conforman el sector de hoteles y alojamientos similares, para un período de cinco años, desde el 2010 hasta el 2014.

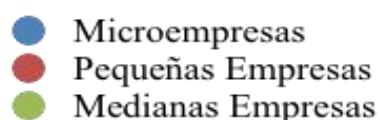
Para llevar a cabo el proceso de selección de la muestra se ha escogido la totalidad de empresas pertenecientes al grupo 55 de la clasificación por el CNAE-2009 (Clasificación Nacional de Actividades Económicas); es decir, se ha extraído información sobre el número total de empresas hoteleras, ya sean hoteles y alojamientos similares, alojamientos turísticos y otros alojamientos de corta estancia, campings y aparcamientos para caravanas y otros alojamientos. Esto nos lleva a un total de 18.282 empresas que realizan esta actividad en territorio español⁶. Posteriormente, se delimita la búsqueda atendiendo a la zona territorial de la Comunidad Autónoma de Aragón y se obtiene un total de 654 empresas que realizan estas actividades. Como último criterio de clasificación de esas 654 empresas se analizan aquellas con cuentas disponibles para el período delimitado con disponibilidad de cuentas anuales desde el 2010 hasta el 2014, así se obtiene un total de 292 empresas que serán el objeto de este estudio.

⁵ SABI es una base de datos con información acerca de 2.000.000 de empresas españolas y 325.000 empresas portuguesas, facilitando la búsqueda por criterios (nombre de la empresa, código NIF, localización, actividad, datos financieros, datos bursátiles...). Permite llevar a cabo análisis detallados, estadísticos y comparativos de empresas, así como la obtención de gráficos ilustrativos de balances y cuentas de resultados. La empresa responsable de SABI es Bureau van Dijk.

⁶ La licencia de SABI adquirida por universidad de Zaragoza no ofrece información sobre empresas portuguesas.

Atendiendo al número de empleados de las empresas consideradas se observa como la totalidad de las empresas son PYMES⁷; es decir, empresas de menos de 250 empleados. Como se puede observar en el gráfico 6, el 68% de las empresas son microempresas, es decir, de menos de 10 empleados y cuya cifra de facturación no es superior a los dos millones de euros. Este tipo de empresas representan la mayoría del sector, por lo que se puede deducir que la mayoría de las empresas son hostales, campings y apartamentos turísticos, empresas que se pueden caracterizar por ser negocios familiares. Un 30% de las empresas del sector son las denominadas “empresas pequeñas” con menos de 50 empleados y un volumen de facturación inferior a 10 millones de euros. Solamente un 2% del sector en Aragón son empresas con más de 50 empleados, estos serán los grandes hoteles situados en la capital.

Gráfico 4: Clasificación de Empresas según tamaño



Fuente: Elaboración Propia

Para la realización del análisis descriptivo se empezará analizando la composición del balance y de su evolución durante el periodo 2010-2014, así como el estudio de los ratios financieros de mayor relevancia y de la cuenta de pérdidas y ganancias. Finalmente se analizará la rentabilidad económica y financiera de la industria hotelera en la comunidad.

⁷ Esta división por tamaño se basa en la Recomendación 2003/361/CE de la Comisión de las Comunidades Europeas de 6-5-2003 y entró en vigor el 1-1-2005.

4.2. Análisis Económico-Financiero de las empresas del sector turístico en Aragón

Con objeto de valorar la situación económica-financiera de las empresas del sector, se procede a analizar la composición media del balance de situación, de los resultados obtenidos así como de los distintos ratios contables, a lo largo del período objeto de estudio 2010-2014.

En primer lugar, se muestra en la Tabla 5 la evolución media de las participaciones de las distintas partidas del balance de situación de las empresas entre 2010 y 2014.

Tabla 5: Composición media del Balance de situación (2010-2014)

	2010	2011	2012	2013	2014
Activo No Corriente	83 %	85 %	86 %	86 %	86 %
Inmovilizado Material	68 %	67 %	71 %	71 %	71 %
Otros Activos Fijos	15 %	18 %	15 %	15 %	15 %
Activo Corriente	17 %	15 %	14 %	14 %	14 %
Deudores	3 %	4 %	4 %	4 %	3 %
Otros Activos Líquidos	9 %	8 %	7 %	7 %	7 %
Tesorería	4 %	4 %	4 %	4 %	4 %
Total Activo	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %
Patrimonio Neto	40 %	40 %	39 %	38 %	40 %
Capital Suscrito	25 %	27 %	28 %	27 %	29 %
Otros Fondos Propios	15 %	13 %	11 %	11 %	10 %
Pasivo No Corriente	41 %	42 %	42 %	44 %	42 %
Acreeedores a l/p	40 %	41 %	41 %	43 %	41 %
Otros Pasivos No Corrientes	1 %	1 %	1 %	1 %	1 %
Pasivo Corriente	19 %	19 %	19 %	18 %	18 %
Deudas Financieras	6 %	5 %	4 %	4 %	4 %
Acreeedores Comerciales	2 %	2 %	2 %	2 %	2 %
Otros Pasivos Corrientes	11 %	12 %	12 %	12 %	12 %
Total Pasivo	60 %	60 %	61 %	62 %	60 %
Total PN y Pasivo	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %

(*) Tasa de Variación Simple

Fuente: Elaboración Propia

Como se puede observar en el balance la composición de las distintas partidas que componen el balance no ha sufrido variación importantes a lo largo del período considerado (2010-2014). En relación con el activo, la participación media del activo no corriente se ha visto aumentado del 83% al 86%, mientras que la del activo corriente se ha reducido un 3% (desde un 17% a un 14%).

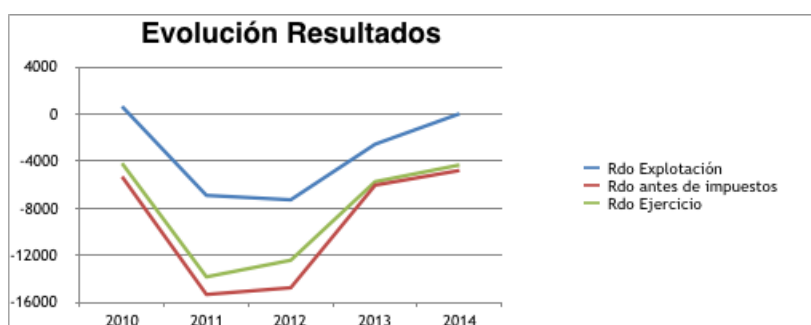
La distribución entre pasivo y el patrimonio neto muestra como la mayor parte de la financiación del sector es externa. En concreto, la financiación propia se sitúa en torno

al 40%, mientras que la participación del pasivo representa en torno al 60% restante. Dentro del pasivo, la financiación a largo plazo es el doble que la financiación a corto, llegando a alcanzar la proporción de un 44% de pasivo no corriente frente a un máximo del 19% del pasivo corriente.

Una vez expuesto la composición media del balance de situación, a continuación se procede a exponer la evolución de los resultados de las empresas del sector, así como al análisis de la cuenta de pérdidas y ganancias media del sector.

Como se puede observar en Gráfico 8, los resultados del sector hostelero en Aragón son poco alentadores. Los mejores resultados se presentan en los años 2010 y 2014 y, como se observa, a pesar de observar unos resultados de explotación medios positivos, los resultados medios del ejercicio se sitúan por debajo de los -4.000 miles de euros. Los peores resultados se obtienen en el año 2011.

Gráfico 5: Evolución de los resultados del sector (2010-2014)



Fuente: Elaboración Propia

Por último, se procede a analizar la evolución de los ratios contables de interés, definidos en la Tabla 6, a lo largo del período analizado.

Tabla 5: Definición de los ratios

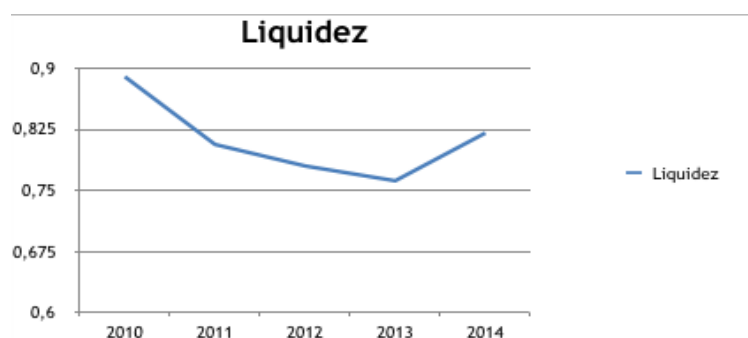
Ratio	Fórmula
Ratio de Liquidez	$\frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}}$
Ratio de Solvencia	$\frac{\text{Activo Total}}{\text{Pasivo Total}}$
Ratio de Endeudamiento	$\frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Recursos Propios}}$

Rentabilidad Económica	$\frac{\text{Resultado de Explotación}}{\text{Activo Total}}$
Rentabilidad Financiera	$\frac{\text{Resultado Neto}}{\text{Fondos Propios}}$

Fuente: Elaboración Propia

- El ratio de liquidez es un índice que mide la capacidad de la empresa para afrontar sus compromisos de pago en el corto plazo. Este índice también sirve para controlar la gestión de la tesorería de las empresas. El gráfico 6 muestra la evolución media del ratio a lo largo del período objeto de estudio. Como puede observarse, las empresas turísticas aragonesas presentan un ratio de liquidez inferior a la unidad para todo el periodo. En consecuencia, podemos concluir que para este sector la situación de liquidez no es favorable, dado que en ocasiones el pasivo las deudas corrientes pueden superar la disponibilidad corriente. Ello generaría una suspensión de pagos y/o la empresa en cuestión debería hacer frente a sus deudas en el corto plazo a través de parte de su activo fijo.

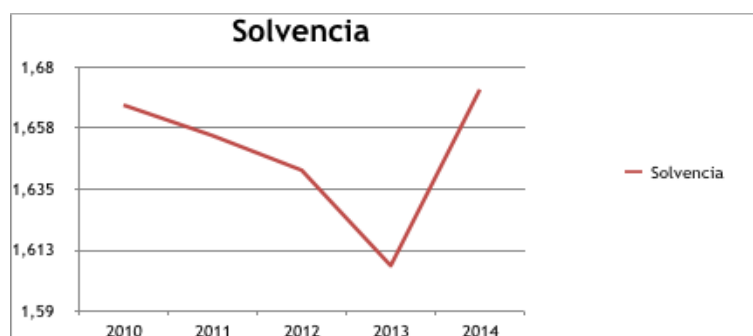
Gráfico 6: Ratio de Liquidez



Fuente: Elaboración Propia

- El ratio de solvencia indica la capacidad de hacer frente al pago de sus deudas, independientemente del horizonte temporal. El Gráfico 7 muestra la evolución del ratio a lo largo del período 2010 2014. Como puede observarse, el ratio de solvencia supera 1,5 puntos a lo largo de todo el período. En consecuencia, podemos concluir que las empresas que componen el sector sí se encuentran en una buena posición para hacer frente al pago de sus deudas, independientemente del periodo temporal.

Gráfico 7: Ratio de Solvencia

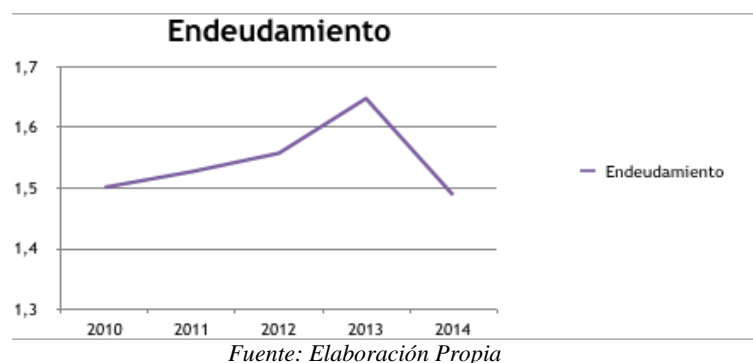


Fuente: Elaboración Propia

Los resultados desfavorables y favorables en relación con los anteriores ratios de liquidez y solvencia, respectivamente, son consecuencia de que, como se mencionó en el apartado anterior, la composición del activo está mayoritariamente formado por activo no corriente. Esta situación implica, igualmente, un nivel de riesgo reducido en relación con la disponibilidad de excesivos recursos ociosos (sin invertir) que pudiesen ir perdiendo valor con el paso del tiempo.

- El ratio de endeudamiento relaciona las deudas de la empresa con sus fondos propios. El nivel aceptable para este ratio se sitúa entre 1,5 y 2. Los resultados medios obtenidos para este ratio en nuestra muestra se muestran en el Gráfico 8. Como puede observarse, las empresas que componen el sector tienen un ratio demasiado elevado para el tramo del 2011 a 2013, aunque nunca supera el umbral de 2. En consecuencia, podemos concluir que el ratio de endeudamiento, aunque tiende a ser algo elevado, el sector todavía no podríamos calificarlo en una situación de exceso de endeudamiento.

Gráfico 8: Ratio de Endeudamiento



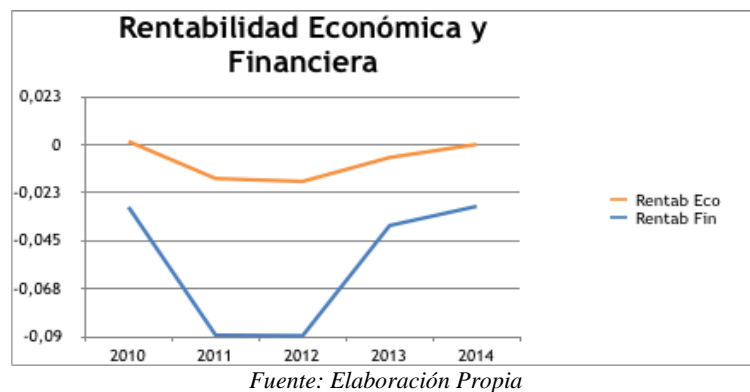
- La rentabilidad de la empresa puede cuantificarse a través de la rentabilidad económica o la financiera.
 - o La rentabilidad económica mide el rendimiento que obtiene una empresa de sus inversiones mediante el desarrollo de su actividad. Para ello se relacionan los beneficios de explotación, antes de intereses e impuestos, con los elementos causantes de la misma, es decir, los activos. Este ratio permite la comparación de rentabilidad entre empresas sin que su forma de financiación afecte al valor del ratio. Se puede decir que es el beneficio obtenido por cada euro invertido en la empresa. Por ello, cuanto mayor sea el valor resultante implicará una mejor situación para la empresa, ya que contará con una mayor eficiencia y mayor productividad de sus activos.
 - o Por su parte, la rentabilidad financiera es el rendimiento generado por una empresa en un ejercicio a través de sus activos, teniendo en cuenta el efecto que ejerce sobre ésta la financiación empleada. Es el ratio más importante ya que mide el rendimiento obtenido por los capitales propios. Es el ratio más apropiado para los accionistas, y que sea el ratio que los directivos buscan maximizar en interés de esos accionistas y propietarios de la empresa.

Los resultados obtenidos para ambos tipos de rentabilidades se muestran en el Gráfico 9. Como se observa la rentabilidad económica del sector se sitúa en torno al 0%, esto significa que las empresas del sector no están consiguiendo alcanzar un rendimiento con

sus activos. En los años en que la rentabilidad es negativa se puede decir que los activos están generando pérdidas, por lo que se debería reestructurar la empresa, reducir gastos de explotación de la misma o incluso abandonar la actividad. Dado que es una rentabilidad muy cercana al 0% se puede deber a las secuelas de la crisis económica y que en los años próximos se podría alcanzar rentabilidades positivas más significativas. Para el caso de la rentabilidad financiera del sector, el Gráfico 13 muestra mayores pérdidas que las asociadas a la rentabilidad económica, aunque siguen siendo muy próximas al 0%. La rentabilidad financiera sigue una tendencia similar a la que muestra la rentabilidad económica aunque mucho más pronunciadamente.

A la vista de los resultados anteriores se puede concluir que existe una tendencia bajista de años analizados, alcanzando el mínimo en el 2011, año a partir del cual comienza una clara tendencia alcista.

Gráfico 9: Rentabilidad Económica y Financiera



En resumen a la evolución de todos los ratios medios analizados se puede concluir que el sector se encuentra en posiciones aceptables a nivel de solvencia y endeudamiento. Por el contrario, los ratios de liquidez se encuentran por debajo de la situación óptima. Finalmente, los ratios de rentabilidad muestran el efecto negativo de la reciente crisis económica sobre el sector del turismo en Aragón. No obstante, los resultados obtenidos muestran que el sector ha repuntado con fuerza a partir del año 2012, año en el que ha pasado a situarse en niveles anteriores a la crisis económica.

5. MODELIZACIÓN ECONOMETRICA PARA EXPLICAR LA RENTABILIDAD DEL SECTOR TURÍSTICO EN ARAGÓN

5.1. Determinación de las variables del modelo

Como se ha indicado anteriormente, el objetivo último de este trabajo es valorar cuales son los factores determinantes de la rentabilidad de las empresas del sector turístico aragonés. Para ello, nos centraremos en el corte de empresas disponibles para el año 2014.

La variable dependiente del modelo debe construirse de forma que permita discriminar, de la mejor forma posible, los niveles de rentabilidad de las distintas empresas. Se lleva a cabo el siguiente proceso. En primer lugar, seleccionamos, entre los dos tipos de rentabilidades explicadas, la rentabilidad económica, dado que el principal objetivo de nuestro trabajo consiste en determinar las variables que puedan contribuir a mejorar el rendimiento del sector en sí mismo, independientemente de la forma de financiación. A continuación, siguiendo a un importante número de autores en la literatura, procedemos a dividir en cuartiles la rentabilidad de las empresas que componen el sector. A partir de dicha división, consideraremos como empresas de alta rentabilidad a aquellas que se sitúen por encima del tercer cuartil (es decir, el 25% de las empresas más rentables o el cuartil superior de la muestra). Por el contrario, se considerarán empresas de baja rentabilidad las situadas por debajo del primer cuartil (es decir, el 25% de las empresas de menor rentabilidad). De esta forma, se consigue una discriminación óptima, a nivel de rentabilidad, entre las distintas empresas.

Como variables independientes o explicativas de dicha rentabilidad se utilizará aquellos indicadores económicos-financieros de la empresa, así como ciertas partidas relevantes del balance y/o la cuenta de pérdidas y ganancias de la empresa. Se muestra en la Tabla 6 la relación de posibles variables explicativas a utilizar en análisis así como la definición exacta de las mismas y el signo esperado de las mismas en el modelo de rentabilidad de empresarial.

Tabla 6: Definición de las variables explicativas del modelo y su efecto esperado sobre la rentabilidad

VARIABLE	DEFINICIÓN	EFFECTO ESPERADO
Liquidez	Activo Corriente/Pasivo Corriente	+
Endeudamiento	Fondos Ajenos/Fondos Propios	-
Solvencia	Activo Total/Pasivo Total	+
Inmovilización Activo	Inmovilizado/Activo Total	+
Fondo de Maniobra	Activo Corriente-Pasivo Corriente	+
Garantía	Activo Total/Pasivo Corriente	+
Rotación Activo	Cifra de negocios neta/Activo Total	+
Cobertura del Inmovilizado	Recursos Propios/Activo Inmovilizado neto	-
Ventas medias por empleado	Cifra de negocios/Número de Empleados	+
Dimensión Empresarial	Número de Empleados	+
Deudores	Deudores/Activo Total Neto	-
Tasa de Interés Aparente	Gastos Financieros/Pasivo Total	-
Ratio Fondo de Maniobra	(Activo Corriente-Pasivo Corriente)/Pasivo no Corriente	+
Periodo medio de cobro	(Deudores/Cifra de Negocios)*365	+

Fuente: Elaboración Propia

Como se observa en la tabla, en relación con los ratios económico-financieros analizados, es de esperar que las empresas más rentables sean aquellas que presenten mayores valores para los ratios de liquidez y de solvencia. Por el contrario, es de esperar que las empresas con una menor ratio de endeudamiento tengan una mayor rentabilidad esperada, dado que estas empresas presentarán una mayor estabilidad posibilitando el acceso a nuevas fuentes de financiación. Además, otros ratios o variables que podrían ser relevantes en la determinación de los niveles de rentabilidad, que aparecen recogidos en la Tabla 6, con los siguientes:

- El ratio de inmovilización sobre el activo total, sobre el que se espera un efecto positivo sobre la rentabilidad.

- El grado de cobertura del inmovilizado a partir de recursos propios, cuyo efecto esperable es negativo, dado que las empresas del sector turístico son empresas con un nivel de financiación externa superior a la interna.
- En Fondo de Maniobra de las empresas, cuyo efecto esperable es positivo, está definido como “aquella parte del activo corriente que es financiado con pasivo no corriente”.
- Las ventas medias por empleado, con efecto esperado positivo sobre la rentabilidad, por cuanto más venda cada empleado mayor será el volumen de facturación de la empresa y mayor será la rentabilidad.
- La rotación de los activos, también con signo esperado positivo, por cuanto mayor sea la cifra de negocios entre el activo total mayor será la eficiencia de las empresas y mayores serán los ingresos.

5.2. Determinación del modelo econométrico

Con objeto de analizar el efecto de cada una de las variables explicativas, controlando por el efecto de las restantes variables, se procede a estimar una regresión logística. La estimación del modelo permitirá extraer información relativa al efecto de cada una de las variables del modelo sobre la probabilidad de pertenecer al grupo de empresas de rentabilidad alta. En relación al procedimiento de inclusión de las variables explicativas en el modelo, se selecciona entre las siguientes alternativas:

- Método de introducción: Es el investigador el que introduce o extrae las variables del modelo, a decisión del propio investigador.
- Método de inclusión por pasos hacia delante o, también denominado, de lo específico a lo general: Este método consiste en ir incluyendo variables una a una en el modelo, partiendo como base la variable más significativa e ir añadiendo las demás variables al modelo. El propio programa será el encargado de seleccionar aquellas variables más significativas e eliminará aquellas que no se consideren significativas para asignar a cada uno de los grupos.
- Método de pasos hacia atrás o, también denominado, de lo general a lo específico: Es el método contrario al anterior, donde se introducen todas las variables deseadas y el programa irá eliminando las variables menos

significativas, para terminar solamente con aquellas variables que sean significativas para el modelo.

En nuestro caso, hemos seleccionado, de acuerdo con la corriente mayoritaria de la literatura, el último de los métodos indicados, el de pasos hacia atrás.

El modelo logit define la probabilidad de que una empresa i presente una rentabilidad alta, P_i , a partir de la siguiente expresión:

$$P_i = P\{y_i = 1|x_i\} = \Lambda(x_i'\beta) = \frac{e^{x_i'\beta}}{1 + e^{x_i'\beta}} = \frac{1}{1 + e^{-x_i'\beta}} \quad (1)$$

Donde y se refiere a la variable dependiente, x recoge todo el vector de variables explicativas y $\Lambda(\cdot)$ se refiere a la distribución acumulada de la distribución logística.

A partir de la expresión anterior, se observa que la probabilidad de ser una empresa de alta rentabilidad P_i , se calcula como como la ordenada de la función de distribución logística y, por lo tanto, estará acotada entre 0 y 1. De esta forma, la especificación formulada proporciona valores de la probabilidad comprendidos entre los valores extremos 0 (cuando $x_i'\beta \rightarrow -\infty$) y 1 (cuando $x_i'\beta \rightarrow +\infty$) y, a su vez, representan especificaciones no lineales con respecto a la probabilidad P_i .

Sobre la base del modelo propuesto resulta directo concretar dos resultados generales que posibilita el presente marco de trabajo:

1. Estimar/predecir la probabilidad de que la empresa i sea tenga una rentabilidad alta. Para ello, simplemente es necesario sustituir en (1) el vector de parámetros β por su correspondiente vector de estimadores:

$$\hat{P}_i = P\{y_i = 1|x_i\} = \Lambda(x_i'\hat{\beta}) \quad (2)$$

2. Estimar el efecto de un cambio unitario en cada una de las variables explicativas sobre la probabilidad de ser una empresa de alta rentabilidad.

$$\frac{\partial P_i}{\partial x_{hi}} = \frac{\partial \Lambda(x_i'\beta)}{\partial x_{hi}} = \frac{\partial \left[\frac{1}{1 + e^{-x_i'\beta}} \right]}{\partial x_{hi}} = \frac{e^{-x_i'\beta}}{(1 + e^{-x_i'\beta})^2} \beta_h = P_i [1 - P_i] \beta_h = \lambda(x_i'\beta) \beta_h \quad (3)$$

donde $\lambda(\cdot)$ denota la función de densidad de la distribución logística.

Como se aprecia en la expresión anterior, el signo del efecto de un cambio en x_{hi} se corresponde con el signo del coeficiente β_h ⁸. Es decir, en este modelo se puede interpretar la dirección del cambio en la probabilidad de ser una empresa de alta rentabilidad (pero no su magnitud) como consecuencia de un cambio unitario en las variables explicativas a partir del signo del correspondiente parámetro. Por lo que respecta a la magnitud del cambio, recogida en (3), se desprende que un cambio en x_{hi} depende, no sólo de dichos coeficientes estimados, sino también, de los valores adoptados por las variables explicativas contenidas en x_i . Lo más habitual en la literatura consiste en calcular los efectos marginales para los valores medios de los regresores⁹.

⁸ Debido a que el segundo término relativo a la derivada parcial es siempre positivo.

⁹ A este respecto, hay dos posibilidades. Una de ellas consiste en evaluar las expresiones obtenidas tomando como valores de las variables explicativas las medias muestrales de los datos. La otra, consiste en evaluar los efectos marginales en cada observación y calcular después la media muestral de los efectos marginales individuales. Con muestras grandes, se obtendrán los mismos resultados en los dos casos, pero no en el caso de tamaños muestrales pequeños o moderados.

6. RESULTADOS OBTENIDOS

En esta parte del trabajo se va a proceder a presentar los principales resultados de la regresión logística binaria o modelo logit donde se expondrá los dos grupos en los que se queda reducida la muestra, la estimación del modelo logit, se utilizarán unos contrastes de especificación del propio modelo para observar si el modelo es correcto o no y finalmente se expondrán los resultados en términos de efectos marginales, tanto para las empresas de rentabilidad alta como las de rentabilidad baja.

En primer lugar, se procede a construir la variable dependiente binaria objeto de análisis. Dada la muestra seleccionada, se considerará como empresas de alta rentabilidad al 25% de empresas con rentabilidad económica más alta y, en concreto con una rentabilidad superior a 3,077%. Por el contrario, el 25% de empresas menos rentables son las que presentan una rentabilidad económica inferior a -4,489%.

A partir de los grupos así definidos, se presenta la estadística descriptiva de las variables consideradas par ambos grupos de empresas. Los resultados se presentan en la Tabla 7.

Tabla 7: Estadísticos Principales relativos a las variables explicativas de la rentabilidad

Variable	Alta Rentabilidad 25% de las empresas más rentables				Baja Rentabilidad 25% de las empresas menos rentables			
	Mean	Std. Dev.	Min	Max	Mean	Std. Dev.	Min	Max
Liquidez	4.227747	16.21077	0.0000398	107.6037	1.567359	3.850524	0.0000175	22.637
Endeudamiento	2.067176	7.085014	-10.64468	37.94652	8.466242	37.98213	-56.34687	183.4953
Solvencia	2.572852	2.797429	0.0410499	14.08907	1.771998	1.15845	0.3537897	5.413146
Inmovilización del activo	0.666567	0.2961633	-0.0833815	0.9909275	0.7387096	0.2403878	0.968581	0.9975446
Fondo Maniobra	21.31642	573.3856	-915.7468	3303.578	-116.0144	217.4033	-613.9398	547.661
Garantía	20.4559	50.09832	0.0420625	316.6459	13.79033	26.6964	.4964518	137.1541
Rotación Activo	1.388931	2.571329	0.0338778	12.0059	0.5887765	0.535686	0.340958	2.313079
Cobertura	-0.9913616	5.481645	-28.43417	4.750984	0.837577	1.731971	-10.07936	2.438062
Ventas Medias	75.38064	33.30342	29.94523	197.6639	56.0241	28.54456	13.11436	160.4185
Dimensión	9.933333	16.21784	1	89	6.777778	7.833172	1	43
Deudores	0.0394388	0.080513	0	0.4209805	0.348338	0.622725	0	0.246407
Tasa Interés Aparente	0.0751295	0.1588286	0	0.9003871	0.359968	0.1161849	0	0.7720781

Ratio Fondo de Maniobra	-1.224811	7.528907	-40.26726	13.15764	-801.1957	5367.373	-36006.5	2.605267
PMC	81.72846	437.3914	0	2944.216	17.85259	23.86728	0	101.7128

Fuente: Elaboración Propia

Como se puede observar en la tabla 7, la mayoría de las variables se comportan de la manera esperada. Las variables que presentan las mayores diferencias entre empresas de alta y baja rentabilidad son los ratios de liquidez, endeudamiento, fondo de maniobra y el periodo medio de cobro. Los valores medios reflejan el efecto contrario al esperado para el caso de la variable inmovilización del activo y la variable deudores. No obstante, el efecto de cada una de las variables debe ser analizado teniendo en cuenta el efecto de las restantes dentro de un contexto multivariante. A ello nos referiremos seguidamente a través de la estimación de la especificación logit indicada con anterioridad.

La estimación de diversos modelos logit se ha llevado a cabo siguiendo la estrategia establecida como método de pasos hacia atrás o de lo general a lo específico. El procedimiento de estimación utilizado ha sido llevado a cabo por el método de Máxima Verosimilitud a través del programa Stata. Los resultados se recogen en la Tabla 8.

Tabla 8. Parámetros estimados para diferentes especificaciones Logit

	(1)	(2)	(3)
Liquidez	0.0651 (0.0859)	0.0530 (0.0797)	
Endeudamiento	-0.00935 (0.0107)	-0.00962 (0.0109)	
Solvencia	0.0804 (0.177)		
Inmovilizacion_Activo	1.602 (1.398)	1.340 (1.296)	
Fondo_Maniobra	0.00132 (0.00150)	0.00135 (0.00143)	
Garantia	-0.00515 (0.0101)		
Rotacion_Activo	0.796** (0.397)	0.776* (0.405)	0.648* (0.372)
Cobertura_Inmovilizado	-0.253* (0.151)	-0.254* (0.144)	-0.129 (0.133)
Vent_Med_Empleado	0.0265** (0.0103)	0.0263*** (0.00994)	0.0245** (0.0100)
Dimension_Empresarial	0.0471 (0.0360)	0.0483 (0.0350)	0.0412 (0.0269)
Deudores	-15.35	-15.59	-13.96

	(10.28)	(9.571)	(11.22)
Tasa_Int_Aparente	5.057 (3.343)	5.256 (3.239)	4.005 (2.971)
Ratio_Fondo_Maniobra	0.000114* (6.94e-05)	0.000114* (6.81e-05)	0.000233 (0.000848)
PMC	0.0304 (0.0201)	0.0296 (0.0189)	0.0276 (0.0178)
Constant	-4.200** (1.829)	-3.869** (1.638)	-2.688*** (0.792)
Test de Lagrange	2.1	1.04	1.88
Hosmer-Lemeshow para 4 grupos	1.28	1.17	3.91
Hosmer-Lemeshow para 10 grupos	6.12	5.03	15.16
$H_0: \beta_{\text{Solvencia}} = \beta_{\text{Garantía}} = 0$	0.54		
$H_0: \beta_{\text{Liquidez}} = \beta_{\text{Endeudamiento}} =$ $= \beta_{\text{Inmovilizacion_Activo}} = \beta_{\text{Fondo_Maniobra}} = 0$		3.26	

Fuente: Elaboración Propia

Las diversas especificaciones logit recogidas en la Tabla 8 muestran gran robustez en los resultados, independientemente de las variables consideradas. Los contrastes de especificación habitualmente utilizados para este tipo de modelos, situados al pie de la tabla 8, indican que cualquiera de las tres especificaciones es válida. El Test de Multiplicadores de Lagrange propuesto por Stukel (1988) permite comprobar si el respectivo modelo está correctamente especificado. La hipótesis nula del contraste es que el modelo está correctamente especificado. Por lo tanto, el rechazo de la hipótesis nula implicará evidencia en favor de la alternativa, de forma que el modelo necesitaría reformularse mediante otra forma funcional y/o sería necesario cambiar las variables explicativas utilizadas. Como se observa en la tabla 8 en ninguno de los tres modelos logit propuestos se rechaza la hipótesis nula. En consecuencia, puede concluirse acerca de que la forma funcional logit elegida es adecuada a nuestra muestra. A continuación, se calcula un segundo contraste de especificación propuesto por Hosmer-Lemeshow que, de nuevo, contrasta la hipótesis nula de que el modelo es adecuado. En concreto, en este test se divide la muestra en grupos, en nuestro caso 4 y 10 grupos (es una división por cuartiles y deciles), para comparar si la media de las probabilidades predichas de cada uno de estos subgrupos coincide con la frecuencia de muestreo (o media de la variable endógena de la muestra). En otras palabras, la hipótesis nula del test de Hosmer-Lemeshow es que las dos medias son iguales. De nuevo, los resultados obtenidos para cada uno de los modelos logit estimados muestran que los tres modelos se encuentran bien especificados, ya que no se puede rechazar que las medias de los subgrupos sean iguales a la media de la muestra total. Finalmente, a partir de los

contrastes de significación conjunta mostrados en la parte inferior de la tabla procedemos a seleccionar el modelo restringido indicado como número 3.

Finalmente, a partir del modelo seleccionado se procede a calcular los efectos marginales que nos mostraran cómo afecta cada una de las variables seleccionadas a la probabilidad de ser una empresa de alta rentabilidad. Los resultados se recogen en la Tabla 9.

Tabla 9. Efectos marginales derivados a partir del modelo

	Efectos marginales
Rotacion_Activo	0.131* (0.0680)
Cobertura_Inmovilizado	-0.0261 (0.0271)
Vent_Med_Empleado	0.00493** (0.00230)
Dimension_Empresarial	0.00830 (0.00530)
Deudores	-2.814 (1.949)
Tasa_Int_Aparente	0.807 (0.628)
Ratio_Fondo_Maniobra	4.70e-05 (0.000181)
PMC	0.00556** (0.00223)

Robust standard errors in parentheses

*** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$

Fuente: Elaboración Propia

A partir de los resultados obtenidos en la Tabla 9 se puede observar como las variables que afectan de forma significativa a la probabilidad de ser empresas de alta rentabilidad son la rotación de activos, las ventas medias por empleado y el período medio de cobro. En los tres casos se obtienen los signos esperados e implica que si la rotación de activos aumenta en una unidad la probabilidad de pasar a ser una empresa de alta rentabilidad aumenta de forma significativa en un 13%. De forma análoga, si las ventas por empleado aumentan en 1000 euros, aumentará la probabilidad de pertenecer al grupo de empresas de alta rentabilidad un 0.493%. Finalmente, el efecto significativo del período medio de cobro se cuantifica en términos de un aumento en un día en el período medio de cobro genera un aumento en la probabilidad de pertenecer al grupo de alta rentabilidad de un 0.5%.

7. CONCLUSIONES

En este trabajo se ha analizado la situación del sector turístico en España y, en especial, en Aragón en el período comprendido entre 2010 y 2014. En general la evolución del número de visitantes y de su gasto generado ha ido creciendo a lo largo de los años. Aparentemente, desde este punto de vista, parece ser un sector poco castigado por los efectos de la crisis económica iniciada en años previos. Dichas cifras estarían reflejando el hecho de que las empresas de este sector se han sabido adaptar, ofreciendo nuevas variedades de turismo, más allá del tradicional turismo de sol y playa.

Sin embargo, cuando se desciende al detalle de la situación económico-financiera de las empresas de este sector con sede contable en Aragón (a través de datos extraídos de la base de datos SABI), para nuestra sorpresa, se ha obtenido un estado económico-financiero no demasiado favorable. Centrando nuestro principal objetivo en la rentabilidad económica de las empresas, y con objeto de discriminar de la forma más efectiva posible, se ha procedido a concentrar la atención en las empresas de mayor rentabilidad (definidas como aquellas situadas en el cuartil superior de la distribución de rentabilidades) y las de menor rentabilidad (las situadas en el cuartil inferior). La estadística descriptiva realizada muestra como las variables económico-financieras que más difieren entre ambos grupos de empresas son el ratio de liquidez, de endeudamiento, el fondo de maniobra y el período medio de cobro.

Finalmente, se ha llevado a cabo un análisis logit con objeto de determinar los factores que afectan de forma significativa a la probabilidad de ser una empresa de alta rentabilidad en este sector. A este respecto, se ha concluido que la probabilidad de las empresas de pertenecer al cuartil superior de la distribución de rentabilidad económica de las empresas hoteleras en Aragón aumenta (disminuye) con el aumento (disminución) de la rotación de los activos de la empresa, las ventas medias por empleado y del período medio de cobro.

El efecto positivo de la rotación del activo sobre la rentabilidad se debe principalmente a que el empleo de los activos repercute en una mayor cantidad de ingresos. De forma análoga, las ventas por empleado repercuten de forma positiva sobre la rentabilidad económica dado que a mayores niveles de recaudación se generan mayores beneficios y, por tanto, aumenta la rentabilidad. Por último, el período medio de cobro afecta positivamente a la rentabilidad a través del propio tamaño de las empresas. En efecto, en este sector las empresas más grandes son, por lo general, las más rentables dado que

dichas empresas disponen de una serie de activos para la gestión de sus reservas mucho más eficiente que aquellas que se pueden encontrar en PYMEs. A la vez, las empresas más grandes tienen una mayor capacidad para aumentar el periodo medio de cobro a sus clientes.

En conclusión, las empresas pertenecientes al sector turístico en Aragón deberían aumentar cualquiera de las tres variables mencionadas (rotación de los activos de la empresa, las ventas medias por empleado y del período medio de cobro) para aumentar su rentabilidad. Entre ellas, destaca la variable rotación del activo ya que genera el mayor efecto sobre la probabilidad de situar a la empresa en el cuartil superior de rentabilidad. En concreto, si la rotación de activos aumenta en una unidad, la probabilidad de pasar a ser una empresa de alta rentabilidad aumenta de forma significativa en un 13%. La justificación de este efecto estriba en que la rotación de activos está directamente relacionada con la cifra de negocios. En efecto, al incrementar la cifra de negocios, por lo general, aumenta el beneficio de la empresa y su rentabilidad.

8. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AGUILÓ PÉREZ, E. (1999). “Consideraciones en torno a los trabajos e investigaciones sobre calidad en la formación turística”. *Estudios académicos, el Museo y la Investigación*. Disponible en:

<<http://www.museodelturismo.org/index.php/investigacion/biblioteca-sobre-turismo/item/aguilo-perez-e-1999-consideraciones-en-torno-a-los-trabajos-e-investigaciones-sobre-calidad-en-la-formacion-turistica>>

ANDRÉS, J. (2000). “Los parámetros característicos de las empresas manufactureras de alta rentabilidad. Una aplicación del análisis discriminante”. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, ISSN 0210-2412, N°104, págs. 443-482. Disponible en:

<<https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=305121>>

ARMOUR, H. O. y TEECE, D. J. (1978). “Organizational structure and economic performance: A test of the Multidivisional Hypothesis”. *The Bell Journal of Economics*, Vol.9, No. 1, pp. 106-122. Disponible en:

<https://www.jstor.org/stable/3003615?seq=1#page_scan_tab_contents>

ATANCE MUÑIZ, I., GÓMEZ-LIMÓN RODRÍGUEZ, J.A. y CASQUET MORATE, E. (2003). “Análisis económico-financiero de las cooperativas agrarias en Castilla y León”. *CIRIEC – España. Revista de Economía Pública, Social y Cooperativa*. N° 46, págs. 151-189. Disponible en:

<<http://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=769638>>

BUENO, E. y LAMOTHE, P. (1986). “Tamaño y rentabilidad de la Empresa Española: Un análisis empírico de su relación basado en un método multicriterio”. *Il Congreso de AECA, Madrid: IPC*. Disponible en:

<<https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=1215420>>

CAMPOS CLIMENT, V. y CARRERAS ROIG, LL. (2012). “Situación económica y financiera de las cooperativas hortofrutícolas catalanas. Estudio empíricos aplicado a la provincia de Tarragona”. *CIRIEC – España. Revista de Economía Pública, Social y Cooperativa*. N° 74, págs. 149-176. Disponible en:

<<http://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=3985702>>

CORREA, A. (1999). “Factores determinantes del crecimiento empresarial”. *Tesis doctoral, Universidad de La Laguna*. Disponible en:

<<https://dialnet.unirioja.es/servlet/tesis?codigo=776>>

DURÁN, J. y LAMOTHE, P. (1982-1986). “Características y comportamiento económico-financiero de las grandes empresas españolas versus filiales multinacionales”. *Papeles de economía española*, ISSN 0210-9107, N° 39-40, págs. 293-310.

FANJUL, O. y MARAVALL, F. (1982). “Determinantes de la rentabilidad bancaria: un análisis multivariante”. *Comunicación presentada al Simposio de Teoría Económica de la Universidad Autónoma de Barcelona*.

FERNÁNDEZ SÁNCHEZ, E., MONTES PEÓN, J.M. y VÁZQUEZ ORDÁS, C.J. (1996). “Caracterización de la gran empresa española según su rentabilidad”. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*. N° 87, págs. 343-359. Disponible en: <http://www.jstor.org/stable/42781209?seq=1#page_scan_tab_contents>

GENESCÁ, E. y SALAS, V. (1994). “L’empresa catalana: rendibilitat i estructura financiera. *Revista Económica de Catalunya*”. N° 25, págs. 94-100.

GILLINGHAM, D.W. (1980). “A comparison between the attribute profiles of profitable and unprofitable companies in the United Kingdom and Canada”. *Management International Review*. Vol. 20, n° 4, págs. 64-73.

GONZÁLEZ, J.I., HERNÁNDEZ, M.C. y RODRÍGUEZ, T. (2000). “Contribución del tamaño y el sector en la explicación de la rentabilidad empresarial”. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*. N° 106, págs. 903-930. Disponible en: <http://www.jstor.org/stable/42784018?seq=1#page_scan_tab_contents>

GONZÁLEZ PÉREZ, A.L. (1996). “La rentabilidad empresarial. Evaluación empírica de sus factores determinantes”. *Colegio de Registradores de la Propiedad y Mercantiles de España, Madrid*.

GONZÁLEZ, A.L., CORREA, A. y ACOSTA, M. (2002). “Factores determinantes de la rentabilidad financiera de las pymes”. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*. N° 112, págs. 395-429. Disponible en: http://www.jstor.org/stable/42781483?seq=1#page_scan_tab_contents

GORT, M. (1963). “Analysis of stability and change in market shares”. *Journal of Political Economy*. Vol. 71, N° 1, págs. 51-63. Disponible en: <<http://www.journals.uchicago.edu/doi/pdfplus/10.1086/258734>>

HARRIS, M.N. (1976). “Entry and barriers to entry”. *Industrial Organization Review*. N°3, págs. 165-175.

HASLEM, J.A. y LONGBRAKE, W.A. (1971). “A discriminant analysis of commercial bank profitability”. *Quarterly Review of Economics & Business*. Vol. 11, Nº 3, págs. 39-46. Disponible en:

<http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2610739>

INE, 2015. *Instituto Nacional de Estadística*. [Fecha de Consulta: 13 Febrero 2016]. Disponible en:

<http://www.ine.es/prodyser/espa_cifras/2014/files/assets/basic-html/page51.html>

LAFUENTE, A. y SALAR, V. (1983). “Concentración y resultados de las empresas en la economía española”. *Cuadernos Económicos del ICE*. Nº 22/23, págs. 7-21. Disponible en:

<<https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=44509>>

MAROTO, J.A. (1989). “Evolución de la rentabilidad y de sus factores explicativos (1982-1987)”. *Papeles de Economía Española*. Nº 39, págs. 376-396. Disponible en:

<<https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=64575>>

MONTEGUT SALLA, Y., SABATÉ, P. y CLOP, M.M. (2002). “Análisis económico-financiero de las cooperativas agrarias productoras de aceite de oliva de la “D.O. Garrigues”” (Lleida, España). *Investigación agraria. Producción y protección vegetales*. Nº 17, págs. 423-440. Disponible en:

<<http://dialnet.unirioja.es/servlet/catart?codigo=283652>>

OECD TOURISM TRENDS AND POLICIES. (2014). *OECD Publishing*. Págs. 294-301. Disponible en:

<[10.1787/tour-2014-en](http://dx.doi.org/10.1787/tour-2014-en)>

PETITBÓ, A. (1982). “Aproximació a l’estudi del elements explicatius de la rendibilitat de las grans empreses industrial espanyoles”. *Papers de Seminari, Centre d’Estudis de Planificació*.

RODRÍGUEZ, E. (2003). “Factores explicativos de la rentabilidad de la industria y concesionarios de automóviles del País Vasco”. *Ekonomiaz: Revista vasca de Economía*. Nº 52, págs. 268-293.

RODRÍGUEZ, L. (1989). “Rentabilidad económica y crisis industrial: evolución de la rentabilidad y de sus factores explicativos”. *Papeles de Economía Española*. Nº 39, págs. 356-373. Disponible en:

<<http://hdl.handle.net/10016/4569>>

STEER, P. y CABLE, P. (1978). "Internal organisation and profit: An empirical analysis of large UK companies". *Journal of Industrial Economics*. N° 27, págs. 13-30.

Disponible en:

< http://www.jstor.org/stable/2098115?seq=1#page_scan_tab_contents>

STUKEL, T. A. (1988): "Generalized logistic models" *Journal of the American Statistical Association*. 83, pp. 426-431.

SUÁREZ SUÁREZ, A. (1977). "La rentabilidad y el tamaño de las empresas españolas". *Económicas y Empresariales*. N° 8. Disponible en:

< <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=2932825>>

WALTER, J.E. (1959). "A discriminant function for earnings-price ratios of large corporations". *Review of Economics & Statistics*. N° 41, págs. 44-52. Disponible en:

< http://www.jstor.org/stable/1925458?seq=1#page_scan_tab_contents>

WEFORUM (2015). *World Economic Forum*. [Fecha de Consulta: 19 Marzo 2016].

Disponible en:

<<http://reports.weforum.org/travel-and-tourism-competitiveness-report-2015/index-results-the-travel-tourism-competitiveness-index-ranking-2015/>>

WEIR, C. (1996). "Internal organization and firm performance: an analysis of large UK firms under conditions of economic uncertainty". *Applied Economics*. Vol. 28, N° 4, págs. 473-481. Disponible en:

< <http://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/000368496328605>>

WOO, C.Y. (1983). "Evaluation of the strategies and performance of low ROI market share leaders". *Strategic Management Journal*. Vol. 4, págs. 123-135. Disponible en:

< <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1002/smj.4250040204/abstract>>