

Tarifas hoteleras que generen valor

Hotel rates that generate value

  Mauricio Javier León Cárdenas¹

¹ Investigador independiente, Bogotá, Colombia

Fecha de recepción: 16.03.2024

Fecha de revisión: 30.04.2024

Fecha de aprobación: 15.05.2024

Como citar: León Cárdenas, M. (2024). Tarifas hoteleras que generen valor. *UCV-SCIENTIA*, 16 (2), 56-77.

<https://doi.org/10.18050/revucv-scientia.v16n2a6>

Abstract

Analyzing the information from 14 hotel companies, were verified operational ranges and economic-financial indicators, for allowing to understand the context and the capacity to generate value of this industry. Reviewing the methods of setting rates, it has been detected that the relationship between these and the generation of value, deserves greater attention. In this article, with an exploratory scope and in a simple manner, a model is established, in which the generation of value is planned and based on it and the goals of the organization, in order to find the corresponding rates. Starting with the capital structure and through the application of concepts such as asset turnover in sales, net investment, net assets, economic and financial profitability, cost of debt, leveraged beta, cost of capital, economic value added, and productivity, it was found that the set of companies analyzed, adds value; even so, a contrary example is included in which it is destroyed, to establish the point from which generation can be increased, and through a productivity analysis, establish the average rate necessary to achieve a goal of added economic value.

Keywords: profitability, cost of capital, economic value added, productivity, average room rate.

Resumen

Analizando la información de 14 compañías hoteleras, se verificaron rangos operacionales e indicadores económico-financieros que permitieran conocer el contexto y la capacidad de generar valor de esta industria. Revisando los métodos de fijación de tarifas, se ha detectado que la relación entre estos y la generación de valor merece atención. El presente artículo, con un alcance exploratorio, y de manera sencilla, establece un modelo en el cual, se planifica la generación de valor, y con base en ella y las metas de la organización, se determinan las tarifas correspondientes. Iniciando con la estructura de capital y a través de la aplicación de conceptos como rotación del activo en las ventas, inversión neta, activo neto, rentabilidad económica y financiera, costo de la deuda, beta apalancado, costo del capital, valor económico agregado, y productividad, se encontró que el conjunto de empresas analizadas agrega valor; aún así, se incluye un ejemplo contrario en el que se destruye, para establecer el punto a partir del cual se puede aumentar la generación, y por medio de un análisis de productividad calcular la tarifa promedio necesaria para alcanzar una meta de valor económico agregado.

Palabras clave: rentabilidad, costo de capital, valor económico agregado, productividad, tarifa promedio.

INTRODUCCIÓN

La hotelería está sujeta a circunstancias de riesgo e incertidumbre que no siempre son tenidas en cuenta para invertir en ella; no son pocos los casos en los que los inversionistas manifiestan que sus expectativas no se cumplieron. La inversión hotelera requiere de una adecuada planificación que asegure rendimientos y generación de valor.

Existen varios métodos y estrategias para fijar las tarifas de un hotel, que no siempre se aplican, porque la administración se concentra más en circunstancias de mercado y variaciones del índice de precios al consumidor, que en la atención a las expectativas de los inversionistas y el contexto económico.

Sobre el cuestionamiento de ¿cómo establecer una tarifa promedio que asegure la generación de valor para una empresa hotelera?, se formula un modelo en el que la planificación económico-financiera conduzca a satisfacer dicha necesidad; para ello, se analizan conceptos y variables relacionados con la estructura de capital, la composición del activo, indicadores de resultado, costo de la deuda, costo del capital, generación de valor y productividad.

METODOLOGÍA

Partiendo del cuestionamiento mencionado, se ha revisado la literatura ad-hoc considerando como criterios de búsqueda: la definición de palabras clave que tienen cierta relación con el tema de investigación tales como: estados financieros corporativos, informes financieros anuales, informes financieros publicados, transparencia financiera en empresas. Asimismo, se utilizaron los operadores de búsqueda booleanos como AND, OR y NOT con el propósito de optimizar la búsqueda de en Bases de datos académicas. También, se revisaron bases de datos como: EBSCO, Google Scholar, Dialnet, Redalyc, y SciELO. Además, los filtros de búsqueda se consideraron a partir del 2017-2024. Esta búsqueda se centró principalmente en los estados financieros publicados por las compañías seleccionadas como muestra, con el sentido de generar bases para un alcance exploratorio, y un enfoque principalmente cuantitativo, que

contribuyan a estudios posteriores de mayor profundidad y más puntuales; no se pretende inferir resultados.

Definir un universo de empresas hoteleras es tarea casi imposible si no se circunscriben a un ámbito geográfico determinado; más que analizar cifras lo que se busca es verificar la existencia de medios para el diseño del modelo para establecer tarifas que contribuyan a la generación de valor; entonces, el muestreo utilizado es del tipo por conveniencia, no probabilístico ni aleatorio.

Este trabajo cabe dentro de los considerados como casos tipo, en los cuales “el objetivo es la riqueza, profundidad y calidad de la información, no la cantidad ni la estandarización” (Hernández, *et al*, 2014, pág. 387). Para ello se tomó una muestra con la información financiera de 14 compañías hoteleras, de diferentes categorías, nacionalidades y públicos objetivo.

Refiriéndose al modelo, según León Cárdenas (2023), por las condiciones del análisis, el constructo y su finalidad, se trata de un modelo estático de carácter determinístico, al cual podrían agregarse posteriormente, nuevos conceptos e información. Partiendo de la estructura de capital, se diferencia entre financiación espontánea, y pasivo financiero de corto y largo plazo, con los que se calculan el costo de la deuda, y el costo del capital.

Analizando información de resultados, se establecen niveles de utilidad, e indicadores como la rotación del activo en las ventas, de cuya asociación con la estructura de capital y el análisis del activo, utilizando rangos normales de operación hotelera, se pasa al diseño de estados financieros, de los que se calculan la inversión y el activo netos, necesarios para calcular el costo de capital y el valor económico agregado.

Para calcular el costo de los recursos propios (K_e), se analizó el contexto en el cual intervienen las tasas de interés, un beta apalancado, la rentabilidad del mercado y la prima de riesgo país.

Efectuados todos los cálculos, se verificaron las metas de la organización. y si hay creación o destrucción de valor, procediendo a determinar un valor de referencia que sometido a un análisis de productividad conduce a la selección de cursos de acción.

La estructura de capital

Entendida como la mezcla de pasivos y patrimonio con que un ente económico financia sus operaciones y su crecimiento; los pasivos son recursos ajenos, y el patrimonio, recursos propios; los pasivos financieros tienen como costo el interés, los fondos propios, cuestan según la tasa exigida por los inversionistas.

Para invertir en activos y realizar sus operaciones, las empresas requieren financiación, la cual se da en el contexto planteado. Gitman & Zutter (2012) definen: “La mezcla de financiamiento a partir de fondos provenientes de acciones y de la contratación de deuda se conoce como estructura de capital” (pág.453). Estos autores confieren una importancia extrema al concepto,

en la medida que la proporción de la deuda incide en los rendimientos que la organización pueda ofrecer a los inversionistas, porque cuanto mayor sea la deuda, mayor es el riesgo, aún cuando en los flujos de fondos represente rendimientos más altos.

Así las cosas, la proporción entre capitales propios y ajenos debe propender por un equilibrio que satisfaga a los diferentes stakeholders de la organización. Block, *et al.* (2011) definen la estructura de capital óptima como aquella “que incluye la mejor mezcla posible de deudas, acciones preferentes y capital contable común. La mezcla óptima debe proporcionar el costo de capital posible más bajo para la empresa” (pág. 595 – G7).

RESULTADOS

De la muestra analizada, se obtuvieron los siguientes resultados:

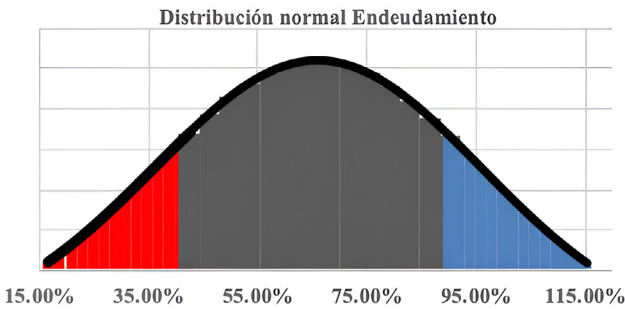
Tabla 1.
Estructuras de capital de 14 compañías hoteleras, con base en sus balances generales, datos originales

Compañía	Financiación espontánea	Pasivo financiero	Pasivo total	Patrimonio	Pasivo + Patrimonio	Fuente
1	11,36%	31,00%	42,36%	57,64%	100,00%	(Investing. com, 2024a)
2	18,05%	24,03%	42,08%	57,92%	100,00%	(Investing. com, 2024b)
3	19,55%	24,55%	44,10%	55,90%	100,00%	(Hoteles Estelar S.A., 2020)
4	42,84%	29,02%	71,86%	28,14%	100,00%	(Ernst & Young S.L., 2022)
5	54,27%	17,93%	72,20%	27,80%	100,00%	(Investing. com, 2024c)
6	25,27%	1,67%	26,95%	73,05%	100,00%	(Minor Hotels, 2024)
7	56,54%	30,76%	87,30%	12,70%	100,00%	(Yahoo Finanzas, 2024)

8	95,35%	0,37%	95,72%	4,28%	100,00%	(Bonilla y otros, 2014)
9	56,41%	46,25%	102,66%	-2,66%	100,00%	(Morningstar, 2024a)
10	55,61%	59,71%	115,32%	-15,32%	100,00%	(Morningstar, 2024b)
11	14,16%	25,35%	39,51%	60,49%	100,00%	(Toala y otros, 2020)
12	7,44%	15,49%	22,93%	77,07%	100,00%	(Palou, 2017)
13	43,47%	27,50%	70,97%	29,03%	100,00%	(Veillard, 2017)
14	6,72%	84,47%	91,19%	8,81%	100,00%	(Palou, 2017)
Media	36,22%	29,86%	66,08%	33,92%	100,00%	
Desviación estándar	25,79%	21,92%	29,79%	29,79%	0,00%	

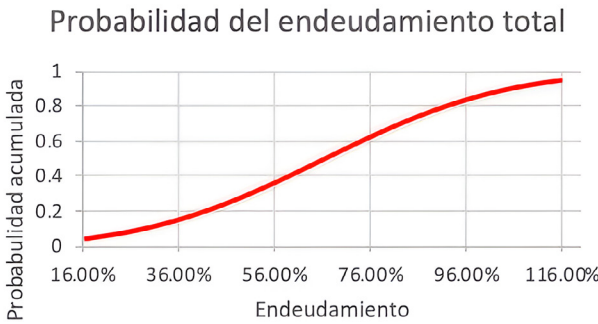
Aún cuando el propósito no es probabilístico, con un sentido orientativo se obtuvieron una media, $\mu=66,08\%$, y una desviación estándar $\sigma=29,79\%$, para el endeudamiento o pasivo total, y por defecto el 33,92% como la media patrimonial.

Figura 1.
Distribución normal del endeudamiento total



Los rangos de probabilidad son los siguientes: pasivo total inferior al 40,67%, con una probabilidad del 19,69% (área roja); entre el 40,67% y 90,11%, probabilidad del 61,14% (área en gris); y superior al 90,11%, probabilidad del 19,17% (área en azul), resultados visibles en la gráfica 2.

Figura 2.
Probabilidad acumulada del endeudamiento total



Es alta la volatilidad del endeudamiento, siendo mayor su nivel en compañías de mayor envergadura y categoría, al punto que a nivel corporativo, algunos resultados indican que todo el activo está financiado con pasivos y que no hay inversión propia en los hoteles administrados o franquiciados por dichas compañías. Por otro lado, es necesario distinguir qué proporción de la deuda ocasiona pago de intereses (pasivo financiero), y qué porcentaje constituye financiación espontánea (sin costo). La Tabla 1 indica porcentajes para las categorías mencionadas,

Los resultados probabilísticos del pasivo financiero son: $\mu=0,2986$, $\sigma=0,2192$; la probabilidad de que este sea menor o igual al 8,86% es del 16,9%; entre el 8,86% y el 50,86%, es del 66,20%, y de que sea superior es del 16,9%. Estos resultados indican cierto nivel de precaución y volatilidad; la financiación mediante deuda suele ser menos costosa que la financiación con capital propio, porque el accionista aspira a una tasa mayor que la del mercado; hay mayor riesgo, especialmente de insolvencia cuando el nivel de deuda es muy alto.

La estructura de capital se optimiza cuando se minimiza el costo promedio ponderado del capital en condiciones de equilibrio para las partes: inversionistas y acreedores. Asimismo, en valores absolutos, asumidos como unidades monetarias, no en una divisa en particular, los resultados totales para la estructura de capital se muestran en la tabla 3; la composición de los mismos, jerarquizada proporcionalmente, se ilustra en en la figura 1.

Tabla 2.

Estructura de Capital -Valores

Conceptos	Valores	Porcentajes
Pasivo		
Financiación Espontánea	6.035.749.194,96	57,05%
Deuda a Corto Plazo	527.607.999,58	4,99%
Deuda a Largo Plazo	1.380.097.636,50	13,04%
Pasivo Total	7.943.454.831,04	75,08%
Patrimonio		
Capital Contable	2.637.058.444,47	24,92%
Pasivo + Patrimonio	10.580.513.275,51	100,00%

Composición del activo

Esta se presenta en la tabla 2; la mayor concentración se encuentra en el activo no corriente neto, con $\mu=78,63\%$ y por defecto el activo corriente, con $\mu= 21,37\%$, y una $\sigma= 22,57\%$ en ambos casos.

Tabla 3.

Composición del activo

Compañía	Activo Corriente.	Activo no Corriente Bruto	Depreciaciones y Amortizaciones	Activo no Corriente Neto	Activo Total
1	11,25%	108,05%	-19,30%	88,75%	100,00%
2	14,43%	100,99%	-15,41%	85,57%	100,00%
3	17,82%	86,66%	-4,48%	82,18%	100,00%
4	29,74%	74,70%	-4,43%	70,26%	100,00%
5	16,60%	100,93%	-17,53%	83,40%	100,00%
6	5,10%	96,67%	-1,77%	94,90%	100,00%
7	13,00%	113,43%	-26,42%	87,00%	100,00%
8	94,62%	5,38%	0,00%	5,38%	100,00%
9	12,90%	88,18%	-1,08%	87,10%	100,00%
10	16,97%	83,98%	-0,95%	83,03%	100,00%
11	6,75%	123,48%	-30,23%	93,25%	100,00%
12	20,86%	83,24%	-4,10%	79,14%	100,00%
13	6,31%	96,82%	-3,13%	93,69%	100,00%
14	32,89%	74,52%	-7,41%	67,11%	100,00%
Media	21,37%	88,36%	-9,73%	78,63%	100,00%
Desviación estándar	22,57%	27,76%	10,11%	22,57%	0,00%

El activo corriente constituye el capital de trabajo bruto, y con la información disponible equivale a las Necesidades Operacionales de Fondos (NOF). La mayor concentración se presenta en activo no corriente, circunstancia usual en la hotelería, dada la cantidad de quipos, mobiliario, y activos de operación necesarios para prestar los servicios.

La probabilidad de que el activo corriente se encuentre en un rango del 4,47% al 49,54%, es del 66,71%; de que sea menor el 22,69%, y de que sea mayor el 10,60%; una gran volatilidad en la composición del activo, porque en la

medida que el corriente varíe, también lo hará el no corriente, aunque ello se presente en plazos diferentes.

En el activo no corriente, $\mu = -78,63\%$, con $\sigma = 22,57\%$, y para un rango entre 61,72% y 95,53%, la probabilidad es del 54,61%; para valores mayores o menores, 22,69% respectivamente.

En unidades monetarias, la composición del activo (inversión), se muestra en la tabla 4; los componentes tienen un peso similar, lo que indica un exceso con respecto a las necesidades operacionales de fondos, como resultado también de una alta financiación espontánea.

Tabla 4.
Composición del Activo - Valores

Conceptos	Valores	Porcentajes
Activo Corriente	5.459.833.472,79	51,60%
Activo No Corriente	5.420.714.236,48	51,23%
Menos Depreciaciones y Amortizaciones	- 300.034.433,76	-2,84%
Activo total	10.580.513.275,51	100,00%

Indicadores de resultado

La utilidad es un resultado contable de restar a los ingresos los costos y gastos, la rentabilidad es un resultado de gestión sobre el uso de recursos para aumentar la utilidad, hacer que un negocio valga la pena para los inversionistas, y que agregue valor realmente, es decir que se genere riqueza, no solamente utilidad.

Un referente es el EBITDA¹, también conocido como resultado bruto de la explotación, dado que la concepción del indicador excluye los gastos financieros, el impuesto a la renta, las depreciaciones y amortizaciones, centrándose en los costos y gastos necesarios para el cumplimiento del objeto social; en el caso hotelero, equivale a la suma de las utilidades de los departamentos productivos, menos los gastos no distribuidos (generados en los departamentos no productivos), sin incluir cargos fijos; por esto se le denomina también como Utilidad Bruta Operacional.

Si del EBITDA se sustraen las depreciaciones y amortizaciones, se llega al EBIT, equivalente a la Utilidad Operacional; se excluyen partidas ajenas al ejercicio del objeto social, como la financiación y el impuesto a la renta. En el caso hotelero equivale a la sumatoria de las utilidades departamentales, de la que se sustraen los gastos no distribuidos y los denominados cargos a la propiedad.

Para obtener la utilidad antes del impuesto a la renta (UAI), se restan del EBIT los gastos de financiación, y demás gastos no operacionales. La utilidad neta resulta de restar a la UAI, el impuesto a la renta. También, la rentabilidad señala una relación beneficio versus inversión, y se puede asumir desde la óptica de la empresa como un conjunto de activos (rentabilidad económica), o según las expectativas de los inversionistas (rentabilidad financiera).

¹ Earnings before interests, tax, depreciation and amortization, por su sigla en Inglés.

La rentabilidad económica es igual a:

$$RE = \frac{\text{(Utilidad operacional)}}{\text{Inversión neta}} \quad (1)$$

La rentabilidad financiera:

$$RE = \frac{\text{(Utilidad neta)}}{\text{Patrimonio}} \quad (2)$$

Los cálculos de estos indicadores se realizan en el acápite correspondiente al EVA.

La tabla 5 muestra los valores porcentuales de las cuentas de resultado.

Tabla 5.
Cuentas de resultado

Compañía	Ingresos	Costos y gastos departamentales	Ebitda	Gastos deprec	Utilidad operac	Gastos financr	Utilidad antes de impuesto	Impuesto de renta	Utilidad neta
1	100,00%	71,77%	28,23%	10,65%	17,58%	17,44%	0,14%	0,05%	0,09%
2	100,00%	75,89%	24,11%	9,70%	14,41%	9,17%	5,24%	1,83%	3,41%
3	100,00%	88,12%	11,88%	2,03%	9,84%	4,69%	5,15%	1,80%	3,35%
4	100,00%	91,40%	8,60%	12,89%	-4,29%	3,39%	-7,68%	-2,69%	-4,99%
5	100,00%	94,58%	5,42%	1,02%	4,41%	4,18%	0,23%	0,08%	0,15%
6	100,00%	64,53%	35,47%	10,39%	25,07%	24,10%	0,97%	0,34%	0,63%
7	100,00%	73,20%	26,80%	13,46%	13,35%	5,58%	7,77%	2,72%	5,05%
8	100,00%	60,12%	39,88%	0,00%	39,88%	0,00%	39,88%	13,96%	25,92%
9	100,00%	82,66%	17,34%	0,80%	16,55%	2,30%	14,25%	4,99%	9,26%
10	100,00%	76,45%	23,55%	1,44%	22,11%	5,58%	16,53%	5,79%	10,75%
11	100,00%	86,76%	13,24%	2,74%	10,50%	5,85%	4,65%	1,63%	3,02%
12	100,00%	65,86%	34,14%	7,85%	26,29%	0,77%	25,52%	8,93%	16,59%
13	100,00%	83,96%	16,04%	5,78%	10,26%	1,67%	8,60%	3,01%	5,59%
14	100,00%	97,04%	2,96%	0,00%	2,96%	16,98%	-14,02%	-4,91%	-9,11%
Media	100,00%	79,45%	20,55%	5,62%	14,92%	7,26%	7,66%	2,68%	4,98%
Desviación estándar	0,00%	11,57%	11,57%	5,04%	11,12%	7,21%	13,48%	4,72%	8,76%

La Norma Técnica Colombiana 4374, citada por Paredes Murcia & León Cárdenas (2017), establece como rangos normales en la composición del ingreso hotelero, los siguientes:

Tabla 6.

Rangos normales en la composición de las ventas en hoteles según NTC 4374

Departamentos	Rango Mínimo	Rango Máximo	Promedio
Habitaciones	60,00%	65,00%	62,50%
A & B	25,00%	30,00%	27,50%
Deptos. Menores	5,00%	10,00%	7,50%
Otros ingresos	3,00%	5,00%	4,00%

Analizando series de datos entre 1988 y 2018 del anuario “Operación Hotelera en Colombia” publicado por Cotelco, se obtuvieron los promedios que se señalan en la tabla 7, estos componen el 100% de los ingresos y confirman la norma.

Tabla 7.

Composición de los ingresos en hoteles colombianos 1988 - 2018

Departamentos	Promedios
Habitaciones	60,07%
Alimentos y Bebidas	30,64%
Departamentos Menores	6,13%
Otros ingresos operacionales	3,16%
Total	100,00%

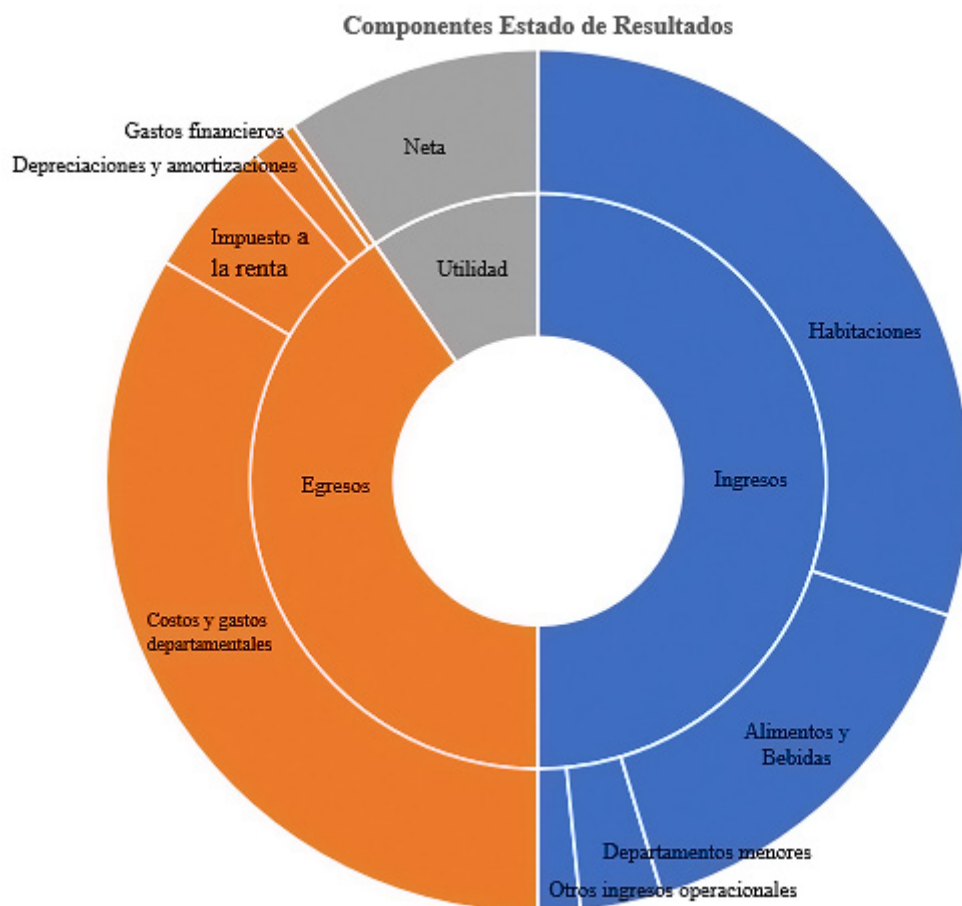
Tabla 8.

Composición del estado de resultados - valores y porcentajes

Conceptos	Valores	Porcentajes
Ingresos Operacionales		
Habitaciones	6.027.253.429,42	60,07%
A y B	3.074.330.698,81	30,64%
Departamentos menores	615.066.814,09	6,13%
Otros ingresos	317.065.437,61	3,16%
Ingresos totales	10.033.716.379,92	100,00%
Menos Egresos		
Costos y gastos departamentales	- 6.713.225.148,23	-66,91%
Depreciaciones y amortizaciones	- 274.944.049,94	-2,74%
Gastos financieros	- 83.109.626,82	-0,83%
Impuesto a la renta	- 1.036.853.144,23	-10,33%
Egresos totales	- 8.108.131.969,22	-80,81%
= Utilidad Neta	1.925.584.410,70	19,19%

Figura 3.

Composición del estado de resultados - proporciones



Estados financieros

Para elaborarlos se establece una relación de proporcionalidad entre el activo y las ventas, mediante el siguiente indicador:

$$\text{Rotación del activo en las ventas} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo}} = \frac{10.033.716.379,92}{10.580.513.275,51} = 0,9483 \quad (3)$$

Significa que el activo “se vende” 0,9483 veces en un año. En la misma ecuación, despejando el valor del Activo = Ventas / Rotación activo en ventas y asumiendo las ventas con un valor de 1 (100%), resulta que a nivel general, este es 1,0545 veces el valor de las ventas.

Los resultados individuales se muestran en la tabla 9, donde el activo promedio es 3,67551 veces, el valor de los ingresos.

Tabla 9.
Rotación del activo en las ventas

Compañía	Rotación del activo en ventas	Activo
1	0,25118	3,98115
2	0,25674	3,89495
3	0,47037	2,12597
4	0,34847	2,86971
5	0,30601	3,26789
6	0,05053	19,78892
7	0,43351	2,30673
8	1,90524	0,52487

9	0,92362	1,08270
10	0,66457	1,50474
11	0,73528	1,36003
12	0,64967	1,53925
13	0,54176	1,84583
14	0,18641	5,36439
Media	0,55167	3,67551
Desviación estándar	0,45663	4,82271

Con base en las tablas 2, 3 y 8, suponiendo que cada punto porcentual equivale a \$1.000.000 de unidades monetarias, el estado de resultados proyectado es el siguiente:

Tabla 10.
Estado de resultados

Hotel XXX – Estado de Resultados		
Componentes	Valores	%
Ingresos operacionales	100.000.000	100,00%
Habitaciones	60.070.000	60,07%
Alimentos y bebidas	30.640.000	30,64%
Departamentos menores	6.130.000	6,13%
Otros ingresos operacionales	3.160.000	3,16%
- Costos y gastos departamentales	- 66.906.666	-66,91%
= Ebitda	33.093.334	33,09%
- Depreciaciones y amortizaciones	- 2.740.202	-2,74%
= Ebit	30.353.132	30,35%
- Gastos financieros	- 828.304	-0,83%
= Utilidad antes de impuesto a la renta	29.524.829	29,52%
- impuesto a la renta (35%)	- 10.333.690	-10,33%
= Utilidad neta	19.191.139	19,19%

Con los valores de las tablas 2 y 4, y de la ecuación (3), el balance general proyectado es:

Tabla 11.
Balance general

Hotel XXX – Balance general		
Activo	Valores	%
Activo corriente	54.414.867	51,60%
Activo no corriente	54.024.990	51,23%
- Depreciaciones y amortizaciones	- 2.990.262	-2,84%
= Activo no corriente neto	51.034.727	48,40%
Activo Total	105.449.595	100,00%
Pasivo y Patrimonio		
Financiación espontánea	60.154.672	57,05%
Pasivo financiero	19.012.952	18,03%
Pasivo Total	79.167.624	75,08%
Capital contable	26.281.971	24,92%
Pasivo + capital contable	105.449.595	100,00%

Se procede a evaluar los aspectos objetivos de este trabajo.

El costo de la deuda (Kd)

El Banco de la República de Colombia (2024a), publica las tasas de colocación de diversos tipos de entidades financieras, y para diferentes modalidades de crédito; estas dependen del contexto económico nacional e internacional por aspectos como la inflación, el encaje bancario, las tasas de la Reserva Federal de E.E.U.U., la deuda pública, el crecimiento económico, o la tasa de cambio.

Para préstamos comerciales de tipo preferencial o corporativo, los valores promedio ponderado anuales desde el año 2015, se muestran en la gráfica 5. La tendencia desde 2016 hasta mediados

de 2021 era descendente, pero a consecuencia del Covid-19, y el entorno macroeconómico, se disparó en sentido ascendente hasta mediados de 2023, empezando nuevamente a descender. A septiembre de 2024 el promedio era de 12,2% EA, para préstamos a menos de 1 año, del 14,62% para plazos entre 3 y 5 años, y de 13,90% para plazos superiores.

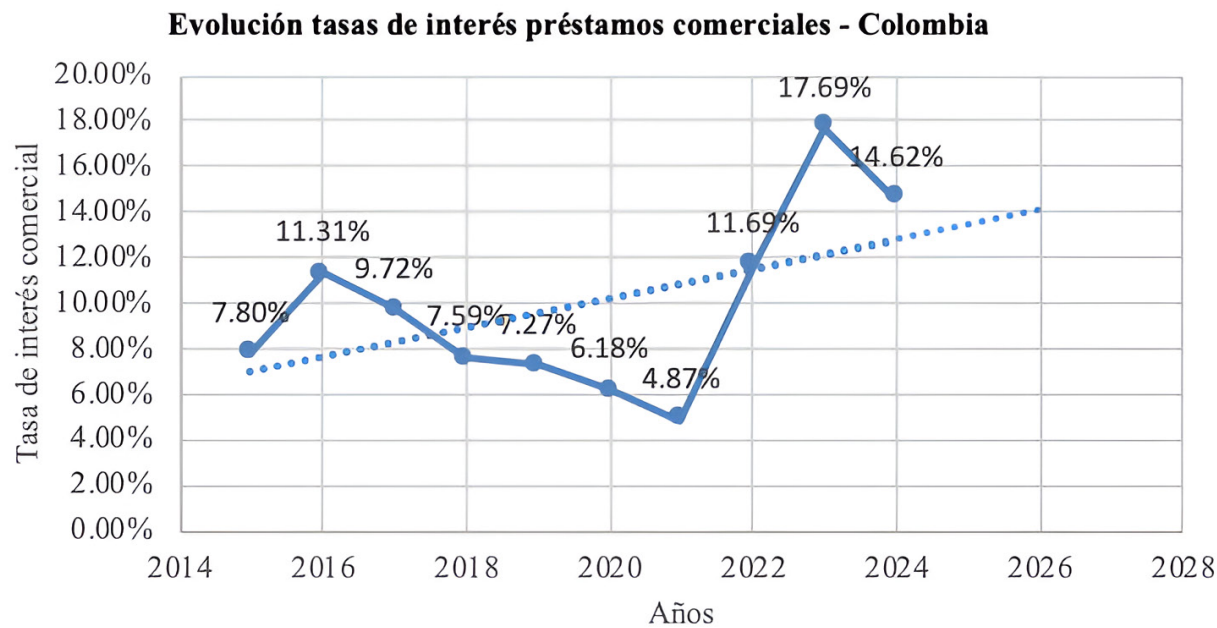
El valor de Kd resulta de ponderar la composición del pasivo financiero, para lo cual aplica la ecuación (4).

$$Kd = \frac{((D_1 * I_1) + \dots + (D_n * I_n))}{D_1 + \dots + D_n} = \frac{(4,99 * 0,122) + (13,04 * 0,1462)}{(4,99 + 13,04)} = 0,1395 \quad (4)$$

donde D_n es cada una de las obligaciones financieras de la organización, e I_n las respectivas tasas de interés. El pasivo financiero de la tabla 2 (18,03%), está compuesto por 4,99% de corto

plazo y 13,04% a mediano y largo plazo. El cálculo con el valor absoluto de las deudas arroja el mismo resultado, 13,95%.

Figura 4.
Evolución tasas de interés préstamos comerciales de tipo preferencial – Colombia (2015-2024)



El costo del capital propio (Ke)

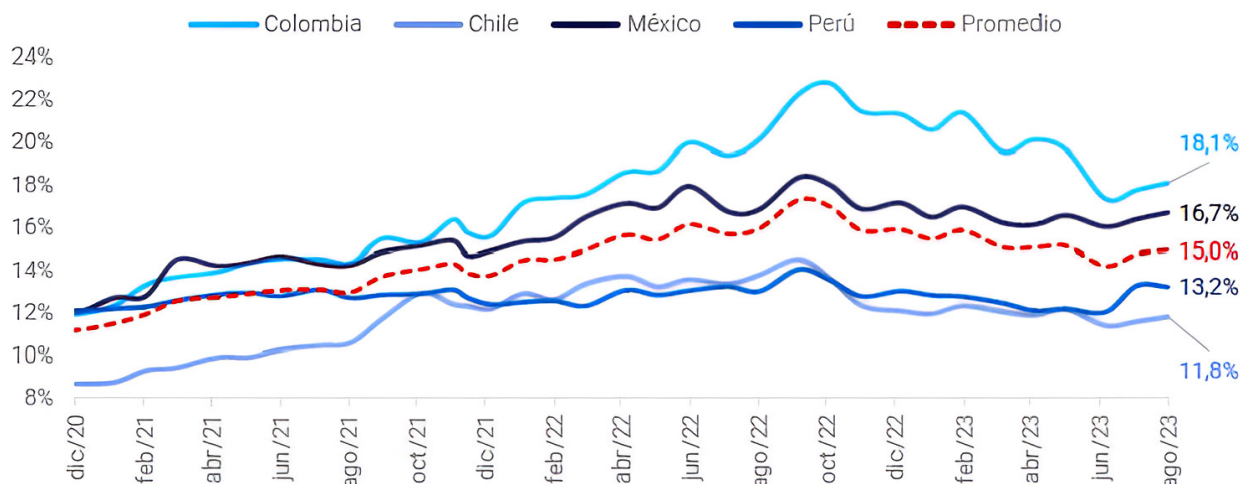
Constituye el costo de oportunidad para los inversionistas; representa lo mínimo que esperan recibir por su inversión, en lugar de realizarla en alternativas con menos riesgo, como los bonos de deuda del Estado, que constituyen el referente libre de riesgo y el más usual para esto, debiendo agregársele un excedente o prima de riesgo.

Cárdenas *et al.* (2022) y Cárdenas (2023), de acuerdo con análisis de las bolsas de valores de cuatro países latinoamericanos, señalan los valores esperados de Ke para las inversiones que se realicen en ellos, ya sea en dólares (inversión extranjera), o en moneda local (inversión nacional), cuyo costo es mayor.

Tabla 12.
Costo de capital propio en 4 países latinoamericanos

País	Moneda local (ML)	2022		2023	
		USD	ML	USD	ML
Colombia	COP	13.9%	22.3%	12,5%	18,1%
Chile	CLP	12,0%	14,6%	10,4%	11,8%
México	MXN	12,0%	18,4%	11,0%	16,7%
Perú	PEN	13,2%	14,2%	11,2%	13,2%

Figura 5.
Evolución Ke 2020-2023 en 4 países latinoamericanos



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corficolombiana. Extractado de Cárdenas (2023)

Son tasas efectivas anuales y las diferencias entre inversión en dólares y moneda local, que causan mayores tasas en Colombia, y mayor atracción de inversionistas en otros países de la región, se deben a que,

La prima de riesgo país y la prima cambiaria en Colombia son los dos factores que más contribuyeron al aumento del Ke en pesos colombianos desde los niveles observados en diciembre de 2020. La prima de riesgo país, que mide el riesgo relativo del mercado accionario colombiano, aumentó desde finales del 2020 hasta agosto de 2023, de 1,96% a 3,13%. Esto se explica por un incremento de la tasa de los Credit Default Swaps (CDS) sobre los títulos a 10 años colombianos, al pasar de 1,49% a 3,19% en el mismo periodo. (Cárdenas, 2023, pág. 8).

Para calcular la tasa de retorno de los activos financieros, suele utilizarse el modelo CAPM (*Capital Asset Pricing Model*), traducido como *modelo de fijación de precios de activos de capital*, cuya premisa fundamental es que cuanto mayor sea el riesgo, mayor debe ser el retorno esperado; se estima la rentabilidad esperada de un activo en función del riesgo sistemático. Para Gallego *et al.* (2014), constituye la expectativa mínima de rentabilidad, el costo de oportunidad, que deben generar la posesión y uso de los activos de la empresa.

El riesgo sistemático o sistémico, es el riesgo del mercado para los activos financieros; por ser de carácter económico general, es irreducible e inmodificable a nivel individual de la organización.

Según el modelo CAPM, la ecuación para el cálculo del costo de capital es:

$$K_e = r_f + [\beta^*(r_m - r_f)] + R_p \quad (5)$$

donde,

r_f = Tasa libre de riesgo
 β = Beta apalancada
 r_m = Rentabilidad del mercado
 R_p = Prima de riesgo país

Algunos autores excluyen la prima de riesgo país, pero siendo la hotelería un sector donde hace presencia la inversión extranjera, en tales proyectos es imprescindible tenerla en cuenta.

La tasa libre de riesgo a corto plazo, internacionalmente tiene como referente la de los bonos del tesoro norteamericano a 3 meses; en Colombia, se toma la de los títulos de deuda pública emitidos por la Tesorería General de la Nación (TES). El Banco de la República de Colombia (2024b), publica la tasa a la cual se negocian estos títulos con cupón cero, tanto

en pesos colombianos (COP), como en UVR²; a junio de 2024, la tasa a 1 año en COP era de 8,25%; a 5 años 9,57% y a 10 años, 10,53%. La Beta de un activo financiero es una medida de sensibilidad que se utiliza para conocer la variación relativa de rentabilidad que sufre dicho activo en relación a un índice de referencia” (Peiro, 2020, párr. 1). Según el mismo autor, el índice de referencia es el índice bursátil al cual

cotiza el activo; en el caso colombiano, el índice COLCAP de la Bolsa de Valores de Colombia.

El Grupo de Investigación en Solvencia y Riesgo Financiero - Universidad del Valle (2005) reestableció los β para diferentes sectores económicos colombianos, entre ellos el de hotelería y turismo, con el siguiente resultado entre 2001 y 2005:

Tabla 12.
Costo de capital propio en 4 países latinoamericanos

Sector	Actividad	No. de empresas	Betas apalancados - BL			Betas no apalancados - BU		
			Beta (1)	Beta (2)	Beta promedio	Beta (1)	Beta (2)	Beta promedio
84	Hotelería y Turismo	260	1,79	1,38	1,59	1,12	0,86	0,99

Según la Superintendencia Financiera de Colombia (s.f.), el β indica el riesgo sistémico de una inversión accionaria y el comportamiento de su rentabilidad con respecto a la rentabilidad del mercado bursátil; refleja la volatilidad de las acciones de la compañía. Si el $\beta=1$, el rendimiento de la acción y el riesgo es el mismo del mercado accionario; si $\beta>1$, es superior, y si $\beta<1$, será inferior. Un β apalancado significa que en su cálculo se incluye el efecto de la deuda; un β no apalancado lo excluye. Un resultado de 1,59 indica que en el negocio hotelero el riesgo es mayor al del promedio del mercado.

El riesgo de mercado consiste en que un activo pueda perder valor como consecuencia de las variaciones en las condiciones del mercado; depende de circunstancias de carácter general que inciden y generan fluctuaciones en el contexto económico y en el mercado de valores, así como de la oferta y demanda, y su incidencia en los ingresos; por ende en el valor de la empresa. En Colombia se calcula con base en

los promedios históricos de la rentabilidad de inversiones bursátiles de acuerdo con el Índice MSCI COLCAP³, que reemplaza desde 2021 a su antecesor COLCAP⁴, que a su vez había reemplazado en 2013 al IGBC (Índice General de la Bolsa de Valores de Colombia).

Gallego *et al.* (2014), dada la poca cantidad de compañías hoteleras que cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia y que además no están entre las primeras 20 con que se calcula el índice MSCI COLCAP, calcularon un ROE⁵ promedio ponderado con base en las categorías, para el periodo 2003-2012, obteniendo un resultado del 4,31%. (pág. 30); este señala la tasa a la cual renta la inversión de los accionistas, y por lo mismo es válida la adopción hecha por estos autores para el fin de establecer el riesgo de mercado, al comparar el de la empresa con el del sector.

Se considera que la nación con menor riesgo inversionista es los EE.UU.; en otros países implica un riesgo mayor, y en las subastas de

² Unidad de Valor Real. Se utiliza para calcular el costo de un préstamo manteniendo el poder adquisitivo del dinero prestado.
³ Según la Bolsa de valores de Colombia (BVC) es el “índice del mercado colombiano, calculado por la firma MSCI que sigue los 20 emisores y las 25 acciones más líquidas del país”.
⁴ La misma BVC lo define como un índice de capitalización que muestra como varían los precios de las acciones más líquidas de dicha Bolsa
⁵ Return on equity, por su sigla en Inglés, o retorno sobre el patrimonio.

títulos de deuda pública, las tasas varían de acuerdo con las calificadoras de riesgo y el contexto macroeconómico del país que realiza la oferta, de manera que la prima riesgo país es la sobretasa que paga el emisor en relación con la que paga el Tesoro de EE.UU., por un título de las mismas características. Como lo señaló Cárdenas (2023), a agosto de ese año esta prima a nivel Colombia era del 3,13%.

Según la ecuación (5), la rentabilidad del capital propio que puede reeditar el patrimonio de los inversionistas hoteleros en Colombia puede estar en un valor cercano al siguiente:

Según la ecuación (5), la rentabilidad del capital propio que puede reeditar el patrimonio de los inversionistas hoteleros en Colombia puede estar en un valor cercano al siguiente:

$$K_e = r_f + [\beta \cdot (r_m - r_f)] + R_p = 9,57\% + [1,59 \cdot (4,31\% - 9,57\%)] + 3,13\% = 4,34\%$$

Este resultado se ve afectado porque la rentabilidad del mercado está por debajo de la rentabilidad libre de riesgo. Se tomó el promedio calculado por Gallego et al. (2014), 4,31%, porque los resultados de la muestra con la que se elaboró este trabajo son muy inferiores (negativos) y se ven afectados por los casos en que el patrimonio es negativo, por el contexto económico global en la actualidad y por los rezagos que aún se perciben en la postpandemia del Covid 19., a nivel local e internacional.

Comparando el resultado (4,34%) con el de Cárdenas (2023), 18,1%, es bastante inferior; si se excluye el riesgo país (3,13%), se tendría un K_e de apenas 1,21%; la opción a seleccionar dependerá del origen y la estructura del capital.

También, Cotelco (2012) citado por León Cárdenas (2013), más del 60% de la hotelería en Colombia es pequeña y mediana empresa, administrada por sus propietarios, de manera que para dichos casos las expectativas podrían estar entre el 4,31%, establecido por Gallego et al. (2014), y el 4,34% que para los fines de este artículo será el referente.

El costo promedio ponderado del capital (WACC)⁶

Señala la rentabilidad requerida para reeditar el costo de los capitales con que se financian las inversiones; pueden ser fondos propios (patrimonio) o ajenos (pasivo con costos financieros); por tanto, es un mínimo esperable por los inversionistas para compensar el riesgo de su inversión, y la base para que la empresa empiece a crecer. La ecuación con la que se establece, es la siguiente:

$$WACC = \left[K_e \cdot \left(\frac{FP}{FP+FA} \right) \right] + \left[K_d \cdot \left(\frac{FA}{FA+FP} \right) \cdot (1 - T) \right] \quad (6)$$

donde,

K_d = costo de la deuda

FA = fondos ajenos

FP = fondos propios

K_e = costo del capital propio

T = tasa del impuesto sobre la renta

Para asignar valores a la ecuación (6), dado que se cuenta con un balance, se pueden usar valores absolutos, o en su defecto los valores relativos (%) que arroja la tabla 11 para el patrimonio (24,92%) y para el pasivo financiero (18,03%)

La tasa del impuesto sobre la renta se tiene en cuenta porque los gastos financieros se pueden deducir antes de calcular la utilidad neta; en Colombia esta tasa es del 35%.

⁶ Weighted average cost of capital, por su sigla en Inglés

$$WACC = \left[0,0434 * \left(\frac{0,2492}{0,2492+0,1803} \right) \right] + \left[0,1432 * \left(\frac{0,1803}{0,1803+0,2492} \right) * (1-0,35) \right] = 0,0632$$

El costo promedio ponderado de la financiación es del 6,32%; para que la empresa sea realmente rentable, se requiere un retorno mayor al WACC, lo que de entrada ya se presenta con una utilidad neta del 19,19%.

El valor económico agregado (EVA⁷)

Es el valor residual después de dar cobertura a todos los gastos y a la rentabilidad mínima calculada para la organización; señala su rentabilidad real, su capacidad de crecer, de crear riqueza, o como la sigla lo indica, de agregar valor a lo invertido; permite evaluar y planificar resultados, verificar si los beneficios son realmente superiores al costo de capitales y de las operaciones.

El estado de resultados no considera el costo de oportunidad de los accionistas; si la utilidad no es mayor que dicho costo, no se genera valor; generar utilidades no es suficiente, mientras estas no cubran las expectativas de los inversionistas con respecto al costo del capital invertido.

El EVA considera la productividad de todos los factores utilizados para realizar la actividad empresarial. Se crea valor en una empresa cuando la rentabilidad generada supera al costo de oportunidad, con los recursos utilizados por la empresa, con relación al valor que se generaría en una actividad parecida en el entorno. (Bonilla F., 2010, pág. 60)

Se crea valor si el retorno es mayor que el WACC; una rentabilidad superior al costo de financiamiento representa alternativas para tomar decisiones de reinversión en proyectos alternativos, implementar estrategias de expansión o de diversificación.

Como marca registrada, la fórmula original no puede ser utilizada sino por sus propietarios, así que han aparecido otras alternativas e interpretaciones de diversos autores; sin embargo y según lo expuesto, para el caso, lo más adecuado es que al menos una de ellas aluda directamente al costo de capital.

El mismo Bonilla F. (2010), indica que el cálculo del EVA debe hacerse únicamente con utilidades ordinarias, dado que de no hacerse así, se estarían desvirtuando el giro ordinario del negocio y la gestión de los responsables de la administración.

Se procede a establecer si el contexto planteado contribuye a la creación de valor, o, si, por el contrario, lo destruye.

Algunas de las fórmulas que visibilizan en buena medida lo expuesto para establecer el EVA, son las siguientes:

$$EVA = UN - (Ke * FP) \quad (6)$$

$$EVA = FP * (RF - Ke) \quad (7)$$

$$EVA = IN * [(RE * (1-T)) - WACC] \quad (8)$$

en las que

UN = Utilidad neta

Ke = Costo del capital propio

FP = Fondos propios

RF = Rentabilidad financiera

IN = Inversión neta

RE = Rentabilidad económica

T = Tasa de impuesto a la renta

WACC = Costo promedio ponderado del capital.

Si el resultado de aplicar alguna de estas fórmulas es positivo, se estará creando valor; sin embargo, no basta con ello si no se responde a una meta corporativa de crecimiento,

Para calcular la Inversión neta, primero se calcula el Capital cuyo costo se va a establecer, lo cual se realiza mediante la siguiente ecuación:

$$\text{Capital} = \text{Capital contable} + \text{pasivo financiero} \quad (9)$$

⁷ *Economic value added*, por su sigla en Inglés. Marca registrada por Stern Stewart & Co.

Se excluye la financiación espontánea, y dado que el activo debe ser igual al pasivo más el capital contable, ese mismo valor es el de la Inversión Neta; el valor de esta se compone del

activo no corriente menos las depreciaciones y amortizaciones, más las necesidades operacionales de fondos (activo corriente ajustado a las necesidades de capital de trabajo).

Tabla 13.

Inversión neta y capital

INVERSION NETA Y CAPITAL			
Necesidades operacionales de fondos	- 5.739.805	Pasivo financiero	19.012.952
Activo no corriente neto	51.034.727	Capital Contable	26.281.971
INVERSION NETA	45.294.923	CAPITAL	45.294.923

Si se resta de la inversión neta el activo no corriente neto, se establecen las Necesidades Operacionales de Fondos (NOF). El resultado negativo significa que la financiación espontánea es muy alta, es decir el pasivo no financiero supera lo necesario para capital de trabajo y por lo mismo este último es negativo.

La rentabilidad financiera, equivalente con el ROE, es de los accionistas; se diferencia de Ke, en que la primera es un resultado contable-financiero, en tanto que la segunda es asumida especialmente como un objetivo de gestión. La RF indica el porcentaje que renta la inversión de los accionistas, diferente a lo que ellos puedan estar exigiendo.

$$RF = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Fondos Propios}} \% = \frac{19.191.139}{26.281.971} \% = 73,02\% \quad (10)$$

La Rentabilidad Económica, equivalente con el ROI⁸, indica la capacidad de los activos para generar utilidades, independientemente de cómo hayan sido financiados. Se calcula con base en la utilidad operacional, porque no se consideran ni gastos financieros, ni impuestos. Su fórmula es,

$$RE = \frac{\text{Utilidad operacional}}{\text{Inversión neta}} \% = \frac{30.353.132}{45.294.923} \% = 67,01\% \quad (10)$$

Reemplazando en las ecuaciones 6 y 7,

$$EVA = UN - (Ke \cdot FP) = 19.191.139 - (4,34\% \cdot 26.281.971) = 18.051.394,57 \quad (6-1)$$

$$EVA = FP \cdot (RF - Ke) = 26.281.91 \cdot (73,02\% - 4,34\%) = 18.051.394,57 \quad (7-1)$$

Se han utilizado las dos fórmulas a manera de comprobación de resultados; si se presentan pequeñas diferencias entre estos, se deben a los decimales que, si se manejan información y cálculos con hojas electrónicas, se resuelven. Un valor negativo significaría que se destruye valor; solamente un resultado positivo indica crecimiento; no basta con que haya utilidad; se requiere una rentabilidad adecuada.

Se establece el punto a partir del cual se empieza a generar valor, es decir que el EVA sea cero; reemplazando en la ecuación (6-1), el valor que Ke debe tener es: (utilidad neta / fondos propios)%; Ke debe ser menor a este porcentaje.

Supóngase un caso con la siguiente información:

• Capital contable	151.691.264
• Ingresos	100.000.000
• Utilidad neta	2.310.510

⁸ Return on investment, por su sigla en Inglés. Retorno de la inversión.

- Utilidad operacional 10.815.037
- Ke 8,19%

Reemplazando en la ecuación (6-1), $EVA = 2.310.510 - (0.0819 \times 151.691.264) = -10.113.004,52$; para empezar a construir valor, se requiere que Ke sea menor a $(2.310.510 / 151.691.264) = 1,52\%$; verificando, $EVA = 2.310.510 - (0,0152 \times 151.691.264) = 0$

Como no se trata de dejar insatisfechas las expectativas de los inversionistas, en lugar de disminuir Ke, la alternativa es aumentar la utilidad neta, bien sea con costos menores, o ingresos mayores; en la misma ecuación (6-1), si $EVA = 0$, entonces $UN = FP \times Ke = (151.691.264 \times 0.0819) = 12.423.514,52$; se requiere una utilidad neta mayor a este resultado, que se compone de la utilidad neta original y la recuperación del valor destruido, para empezar a crearlo.

Costos y gastos globales tendrían que ser de $100.000.000 - 12.423.514,52 = 87.576.485,48$; esta cifra arroja una productividad (resultado /

recurso), de $100.000.000 / 87.576.485,48 = 1,14$. Si se quiere generar valor, se requiere una meta de productividad mayor; supóngasela con un incremento del 10%, será $1,14 \times 1,1 = 1,256$.

Una de las formas de aumentar la productividad es hacer más con los mismos recursos; el resultado será $1,256 \times 87.576.485,48 = 109.996.065,76$ que constituye el valor necesario de los ingresos. Otra forma es hacer lo mismo con menos, en cuyo caso la operación es $100.000.000 / 1,256 = 79.617.834,39$ (costos y gastos globales).

La tercera forma de aumentar la productividad es hacer más con menos, que implica una meta adicional a la de la productividad esperada, ante la imposibilidad de acometer cualquiera de las opciones anteriores. Supóngase que por circunstancias de mercado el máximo aumento posible de los ingresos es del 5%, o sea hasta 105.000.000; al dividir esta cifra entre 1,256 el valor para los costos y gastos globales es 83.598.726,11. Resumiendo y utilizando la ecuación (6).

Tabla 14.

Generación del EVA con base en un índice de productividad

Objetivo	Resultado	Recursos	Utilidad neta	EVA
Hacer más con lo mismo	109.996.065,76	87.576.485,48	22.419.580,28	9.996.065,76
Hacer lo mismo con menos	100.000.000,00	79.617.834,39	20.382.165,60	7.958.651,08
Hacer más con menos	105.000.000,00	83.598.726,11	21.401.273,89	8.977.759,37

Las ecuaciones (6) y (7) se centran en una visión financiera, a partir de los fondos propios y su retribución a los accionistas; la (8) en una visión económica; considera el valor agregado por la empresa como conjunto, y la capacidad para

cubrir el costo total de los fondos propios y ajenos, el resultado de esta, no siempre va a coincidir con el de las dos anteriores, salvo que se pudiera planificar Kd, que depende de factores exógenos ajenos a la organización. En el primer ejemplo,

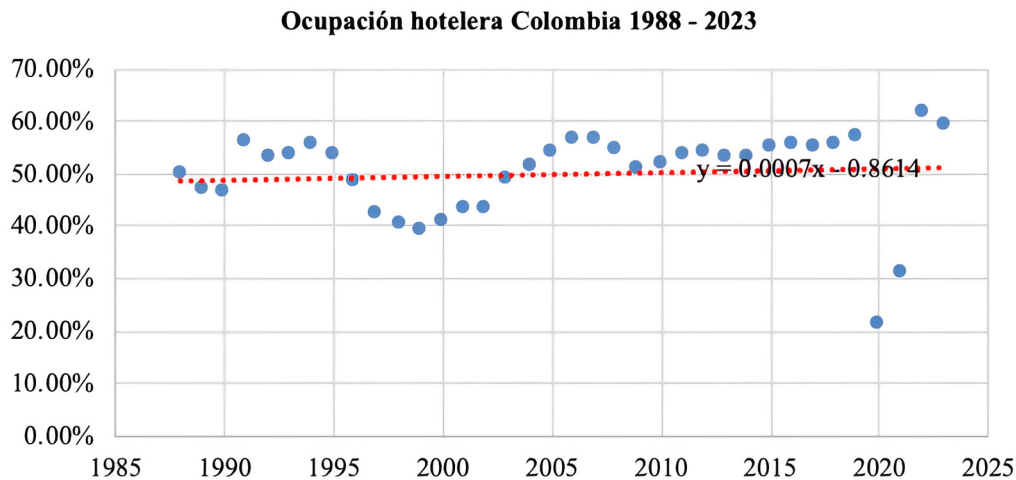
$$EVA = IN * [(RE * (1 - T)) - WACC] = 45.294.923 * [(0.6701 * (1 - 0,35) - 0.0632)] = 16.865.763,01$$

Una tarifa promedio planificada

Planificados los ingresos en condiciones de rentabilidad que generen valor, es necesario asociarlos con el nivel de ocupación; se establece un indicador de ingreso por habitación ocupada que se desglosa según la composición de la venta y se procede a establecer la tarifa promedio.

Para proyectar la ocupación, el histórico de Cotelco desde 1988 y la línea de tendencia responden a la ecuación $y = 0,0007X - 0,8614$; así se esperaría una ocupación proyectada de 55,54% para 2024. En el supuesto de un establecimiento con 100 unidades habitacionales, el total ocupado durante el año sería $100 * 55,54\% * 366 = 20.327,64$; aproximadamente, 20.328 (2024 es año bisiesto).

Figura 6.
Histórico y tendencia porcentaje de ocupación en Colombia



Tomando como base el nivel intermedio de generación de valor (hacer más con menos), para establecer el ingreso por habitación ocupada la ecuación es:

$$\text{ingreso por habitación ocupada} = \frac{\text{Ventas Totales}}{\# \text{ habitaciones ocupadas}} = \frac{\$105.000.000}{20.328} = \$5.165,29 \quad (12)$$

En las condiciones hasta aquí mostradas, de un EVA positivo, con la composición de la venta establecida, la tarifa promedio y los ingresos por otros conceptos serían, como se indica en la tabla 13:

Tabla 15.
Composición del ingreso por habitación ocupada

Ingreso por habitación		Venta	
Componente	Porcentaje	Valor Unit.	Valor Unit. X 20.328
Tarifa promedio (habitaciones)	60,07%	\$ 3.102,79	\$ 63.073.500
Alimentos y bebidas	30,64%	1.582,64	32.172.000
Departamentos menores	6,13%	316.63	6.436.500
Otros ingresos operacionales	3,16%	163,22	3,318.000
total	100,00%	5.165,29	\$105.000.000

Con el presente trabajo se pudo verificar que, con la debida planificación, y una consulta adecuada de información, es factible implementar un modelo económico-financiero que permita calcular tarifas que contribuyan a la generación de valor, dando respuesta a la pregunta problema y ampliando el horizonte decisorio para la organización. Adicionalmente es posible tener mayor claridad en las relaciones de la organización con los inversionistas, y darles respuestas más claras a sus expectativas sobre la inversión realizada.

DISCUSIÓN

Se puede pensar a priori que el modelo propuesto no consulta el contexto del sector hotelero, y solo pretende la satisfacción de las expectativas inversionistas; sin embargo, la inclusión de un beta calculado para la industria hotelera, la relación entre los indicadores estimados y los promedios sectoriales correspondientes, ya de por sí generan un ambiente propicio para discusiones de mayor nivel, especialmente a nivel gremial, y que motiven una investigación aplicada más profusa en el campo de la hotelería.

El análisis de la estructura financiera de las catorce compañías evaluadas revela variaciones significativas en la composición del pasivo y el patrimonio. La financiación espontánea presenta un promedio del 36,22%, con una desviación estándar de 25,79%, lo que implicaría que algunas empresas pueden depender en gran medida de este tipo de financiamiento, mientras que otras tienen una menor participación relativa (Investing.com, 2024a; Bonilla *et al.*, 2014). Destaca especialmente la compañía 8, con un 95,35% de financiación espontánea, contrastando con la compañía 14, que tiene solo un 6,72% (Bonilla *et al.*, 2014; Palou, 2017).

En cuanto al pasivo financiero, la media es del 29,86%, con una desviación estándar de 21,92%. Se observa una distribución heterogénea, con compañías como la 14, que presenta un alto nivel de pasivo financiero (84,47%), frente a otras como la 8, con solo un 0,37% (Palou, 2017; Bonilla *et al.*, 2014). Esto indica diferencias en las estrategias de endeudamiento y acceso a crédito entre las empresas analizadas (Morningstar, 2024a, 2024b).

El pasivo total promedia el 66,08%, con una desviación estándar de 29,79%, reflejando que algunas empresas tienen estructuras de financiamiento altamente apalancadas (Ernst & Young S.L., 2022). Destacan las compañías 9 y 10, con pasivos superiores al 100% (102,66% y 115,32%, respectivamente), lo que indica un nivel de endeudamiento superior a su patrimonio y potenciales problemas de solvencia (Morningstar, 2024a, 2024b). En contraste, la compañía 12 tiene un pasivo de solo 22,93%, lo que sugiere una mayor autosuficiencia financiera (Palou, 2017).

En cuanto al patrimonio, la media es del 33,92%, también con una desviación estándar de 29,79%. Empresas como la 6 y la 12 muestran un fuerte respaldo patrimonial (73,05% y 77,07%, respectivamente) (Minor Hotels, 2024; Palou, 2017), mientras que las compañías 9 y 10 presentan patrimonio negativo (-2,66% y -15,32%, respectivamente), lo que indica una situación financiera crítica (Morningstar, 2024a, 2024b).

El análisis sugiere que las empresas con altos niveles de pasivo financiero pueden enfrentar mayores riesgos de liquidez y solvencia, especialmente aquellas con patrimonio negativo (Toala *et al.*, 2020). Por otro lado, aquellas con una mayor proporción de financiación espontánea pueden depender más de sus proveedores y otras fuentes de financiamiento sin costo, lo que podría afectar su capacidad de crecimiento si no cuentan con acceso a crédito o financiamiento externo (Investing.com, 2024a, 2024b, 2024c).

En general, los resultados reflejan diversas estrategias de financiamiento y niveles de estabilidad financiera entre las empresas analizadas. Aquellas con un balance más equitativo entre pasivo y patrimonio pueden tener una posición financiera más sostenible a largo plazo, mientras que las que dependen en exceso del endeudamiento podrían enfrentar mayores desafíos en contextos de crisis económica o cambios en las tasas de interés (Veillard, 2017).

CONCLUSIONES

Aunque no es un objetivo explícito, se requieren más trabajos como este, que acerquen las herramientas de la planificación económico-financiera, a la hotelería independiente, y que trasciendan las fronteras de la gran hotelería.

El objetivo de generación de valor contribuye no solo a las finanzas de la organización, sino al desarrollo sectorial y por extensión al del territorio; por ende, se le debe incluir en la planificación estratégica de las organizaciones hoteleras.

La inclusión de un beta propio del sector, y de la prima de riesgo país, generan un espacio de análisis e internacionalización, ya sea para la inversión hotelera en el extranjero, o para la inversión foránea.

La postura conformista de que basta con tener utilidades, debe redireccionarse necesariamente a una de rentabilidad real.

Si bien el objetivo se ha centrado en la tarifa promedio, por extensión también es aplicable a otros ámbitos como el ingreso por habitación ocupada, el cubierto promedio, o el promedio de bebidas por cubierto.

Financiación: Esta investigación no recibió financiación externa, ni institucional.

Agradecimientos: A quienes investigan en el campo hotelero y que con sus publicaciones han generado las bases para poder elaborar el presente artículo.

Conflicto de intereses: Como autor declaro que no existen conflictos de intereses para la publicación del presente artículo

Declaración ética: El presente trabajo se ha realizado conforme a los principios éticos establecidos por la comunidad científica, y por ser independiente, no se ha sometido a la aprobación de ningún comité ético institucional.

REFERENCIAS

- Banco de la República de Colombia. (2024a). Resumen tasas de colocación. <https://shorturl.at/5vqwe>
- Banco de la República de Colombia. (2024b). TES. <https://shorturl.at/F3hO5>
- Block, S. B., Hirt, G. A., & Danielsen, B. R. (2011). *Fundamentos de administración financiera*. McGraw Hill Educación.
- Bonilla, J., Pérez, M., & Ramírez, L. (2014). Análisis financiero y estructura de capital en empresas latinoamericanas. Editorial Universitaria. <https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/7896330.pdf>
- Cárdenas, J. A. (12 de 10 de 2023). *Investigaciones Económicas Corficolombiana*. <https://shorturl.at/Pkjys>
- Cárdenas, J., España, R., & López, D. (11 de 10 de 2022). *Corficolombiana - Finanzas Corporativas*. https://investigaciones.corfi.com/finanzas-corporativas/decisiones-de-inversiones-y-rentabilidad/la-rentabilidad-esperada-del-capital-propio-en-latinoamerica/informe_1218912
- Ernst & Young S.L. (2022). *Informe financiero anual 2022*. Ernst & Young. https://www.ey.com/es_es/annual-report-2022
- Gallego, Y., Bolívar, C., & Cruz, A. (2014). *Repositorio Institucional - Universidad de Medellín*. Aplicación del modelo CAPM en la identificación del costo de capital de las compañías del sector hotelero en Colombia: <https://repository.udem.edu.co/handle/11407/109?show=full>
- Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2012). *Principios de administración financiera*. México: Pearson Educación.
- Grupo de Investigación en Solvencia y Riesgo Financiero - Universidad del Valle. (2005). *Cashflow88.com*. http://www.cashflow88.com/decisiones/Betas_Sectores_Colombia_2005_Bu_y_BL.pdf
- Hernández Sampieri, R., Fernández Collado, C., & Baptista Lucio, M. d. (2014). *Metodología de la Investigación*. México, México: McGraw Hill.
- Hoteles Estelar S.A. (2020). *Estados financieros y análisis de desempeño 2020*. Hoteles Estelar. <https://www.hotelesestelar.com/informes-financieros-2020>
- Investing.com. (2024a). *Análisis de estados financieros de compañías del sector*. <https://www.investing.com/analysis/financial-statements-analysis-2024>
- Investing.com. (2024b). *Acciones*. <https://es.investing.com/equities/grupo-hotelero-santa-fesab-de-cv-balance-sheet>
- Investing.com. (2024c). *Acciones*. <https://es.investing.com/equities/hyatt-hotels-corp-balance-sheet>
- León Cárdenas, M. J. (2013). Empleabilidad y formación en el sector turístico colombiano: análisis comparativo de las cifras oficiales y gremiales. *Inpahu Investigaciones* (9), 107 - 114. <https://issuu.com/uninpahu/docs/revista9/109>

León Cárdenas, M. J. (2023). ¿Postconflicto o postpandemia? Selección del beneficio de los descuentos en el impuesto a la renta para inversiones turísticas. *Visión Contable*(27), 51-84. <https://doi.org/10.24142/rvc>

Minor Hotels. (2024). *Información financiera de NH Hotel Group*. <https://www.nh-hotels.com/es/corporate/accionistas-e-inversores/informacion-financiera>

Morningstar. (2024a). *Marriott International Inc - MAR*. <https://shorturl.at/IzLwt>

Morningstar. (2024b). *Hilton Worldwide Holdings Inc - HLT*. <https://shorturl.at/YetQh>

Palou, E. (10 de 11 de 2017). *Universidad de las Islas Baleares*. <http://hdl.handle.net/11201/3155>

Paredes Murcia, A., & León Cárdenas, M. J. (2017). Contabilidad y auditoría en las organizaciones hoteleras colombianas. *Visión Contable*(15), 57 - 78. <https://doi.org/https://dx.doi.org/10.24142/rvc.n15a3>

Peiro, A. (01 de 03 de 2020). *Economipedia*. Obtenido de <https://economipedia.com/definiciones/beta-de-un-activo-financiero.html>

Superintendencia Financiera de Colombia. (s.f.). *Superintendencia Financiera de Colombia - Glosario*. <https://www.superfinanciera.gov.co/glosario/i/>

Toala, S., Toala, R., Zambrano, J., & Valarezo, M. (2020). Análisis Económico Financiero del Hotel Cabañas Balandra de la Ciudad de Manta, 2017 - 2018. *ECA Sinergia*, 11(3), 118 - 127. https://doi.org/https://doi.org/10.33936/eca_sinergia.v11i2.2000

Veillard, I. (16 de 10 de 2017). *Universidad Politécnica de Valencia*. <https://shorturl.at/fbXcx>

Yahoo Finanzas. (2024). *Meliá Hotels International, S.A. (MEL.MC)*. <https://shorturl.at/9AruR>