

# UN MODELO DE VALORACIÓN PARA EMPRESAS HOTELERAS

## AN ASSESSMENT MODEL FOR HOTEL COMPANIES

**Fueyo-Mac Donald, N.<sup>1</sup>; Rodríguez-Batres, A.<sup>2</sup>; De la Poza-Plaza, E.<sup>3</sup>**

<sup>1,2</sup>Universidad de las Américas, Puebla, México. <sup>3</sup>Centro de Investigación en Ingeniería Económica de la Universitat Politècnica de València, España.

**Autor de correspondencia:** elpopla@esp.upv.es

### RESUMEN

El turismo es una actividad económica importante que genera riqueza en el mundo. En concreto en el año 2011 su importancia económica alcanzó 9.1% del PIB mundial. Uno de los principales componentes que explica el crecimiento del turismo, es el sector hotelero, en el cual se ha generalizado en los últimos años el modelo organizativo de franquicia. Las fuertes inversiones que requiere la industria hotelera han propiciado que las empresas acudan a los mercados bursátiles en busca de financiamiento. En este artículo se propone un modelo de valoración para las compañías del sector hotelero que cotizan en bolsa, teniendo en cuenta variables económico financieras y variables estratégicas o cualitativas de la industria hotelera, representando la expansión geográfica de estas empresas en distintas regiones del mundo.

**Palabras clave:** Sector hotelero, mercado bursátil, turismo, variable cualitativa

### ABSTRACT

Tourism is an important economic activity that generates wealth in the world. Concretely, in the year 2011 its economic importance reached 9.1 % of the global GDP. One of the main components that explains the growth of tourism is the hotel sector, in which the organizational model of franchise has been generalized. The strong investments required by the hotel industry have fostered for companies to turn to stock markets in search of financing. In this article, an assessment model is proposed for the companies in the hotel sector that are listed in the stock market, taking into account economic financial variables and strategic or qualitative variables in the hotel industry, representing the geographical expansion of these companies in different regions of the world.

**Keywords:** hotel sector, stock market, tourism, qualitative variable.





## INTRODUCCIÓN

**El sector** hotelero es uno de los principales ejes del turismo (Häussle, 1930). Así, la industria hotelera cumple la función de proveer alojamiento a las personas en áreas de destino o en tránsito en el contexto del turismo (Ramírez, 2006). A pesar de la recesión económica-financiera mundial que comenzó en el año 2008, el sector hotelero ha mostrado una tendencia creciente (Jiménez, 2008). Según la Organización Mundial de Turismo de Naciones Unidas (OMT, 2013), se estima que el inventario mundial de habitaciones de hotel crece anualmente alrededor de 2.5%. De hecho, sólo en el año 2012 se produjo la apertura de 1,270 hoteles en todo el mundo, mientras que en el año 2013 se encontraban en fase de desarrollo 4,500 hoteles (Top Hotel Projects, 2013). Asimismo, aunque las tasas de ocupación hotelera varían, se mantiene un promedio global de 65%; lugares como Londres, Beijing, Nueva York, San Francisco, Hawaii, el área del Caribe y ciudad de las Vegas Nevada, son notables por tener las tasas de ocupación más altas del mundo, (Goeldner, 2009). El fenómeno de la globalización no es ajeno a la industria hotelera, a la cual afecta desde los años ochenta, generando que una gran cantidad de compañías hoteleras en América del Norte, Europa Occidental, Asia y Pacífico iniciaran su expansión por el mercado mundial en busca de nuevas oportunidades de crecimiento (Olsen, 2008). En la actualidad y fruto de la globalización, saber si la empresa es propietaria del establecimiento en el que opera, gestiona el hotel, cede su imagen de marca a modo de franquicia o simplemente representa su marketing y gestiona sus compras y reservas, parece importar poco en un mercado altamente competitivo (Travel and Tourism Intelligence, 2009). Sin embargo, la tendencia principal del sector hotelero muestra un alejamiento de los establecimientos en propiedad y operación independiente, constituyéndose un nuevo enfoque hacia el modelo de franquicia. Ya sea a través de cadenas, de forma independiente o una combinación de ambas, el establecimiento de alianzas para comercializar ha generado una mejora de la eficiencia en la industria hotelera (Yang y Lu, 2006; Botti *et al.*, 2009). La tendencia hacia la consolidación y las adquisiciones es continua porque las cadenas tienen el potencial para mejorar su productividad y también debido a las ventajas que resultan de su gran tamaño, al aprovechar eficazmente los programas de capacitación, programas de selección de personal, uso del equipo básico en diferentes situaciones, precios, publicidad, tecnología, mercadotecnia, (World Travel and Tourism, 2013; Vertice 2012). A nivel mundial, des-

tacan dos compañías hoteleras, las cuales se engloban en el sector de lujo, Hilton Worldwide y Marriott International, entre ambas suman más de 7,000 hoteles en 90 países, e incluyen a 600,000 trabajadores en las firmas propias, administradas y en las franquiciadas. A su vez, ambas engloban diversas marcas, tales como Holiday Inn y Hyatt en el caso de Hilton Worldwide y AC hoteles, Ritz-Carlton en el caso de Marriott International, (Chu, 2014). En este contexto, emerge el interés del usuario en general (accionista, prestamista, empleado, gestor) por la valoración económica de empresas del sector hotelero, con el fin de cuantificar como los nuevos procesos tecnológicos y organizativos empleados por las empresas hoteleras afectan al valor de las mismas (Caballer, 1998), así como por valorar la efectividad de los servicios prestados por el hotel tomando en cuenta tanto objetivos económicos como otros que no lo son, (Funes, 2010). En el año 2004 O'Neill presentó un modelo de regresión para la valoración de los inmuebles en los que operan los hoteles en el que resultan principalmente explicativas con un retardo de un año las variables: número de habitaciones disponibles, ocupación media diaria e ingresos medios de explotación, mientras que la localización, o características propias de la propiedad (antigüedad) no resultaron ser significativas. De su estudio se desprende que en la valoración de la industria hotelera subyacen dos componentes fundamentales, los activos inmuebles en los que se desarrolla el servicio de alojamiento, y la explotación de la actividad hotelera. Camisón (2007) analizó la correlación de las estrategias de la industria hotelera en España y el desempeño alcanzado, medido éste a través de la tasa de rentabilidad financiera y grado de satisfacción de los agentes involucrados en la industria hotelera española. Los autores concluyen que la adopción del uso de las tecnologías de la información y comunicación en la industria hotelera, es un elemento aún no apreciado por los hoteles, en contraste con el alto valor agregado que genera dicha innovación. Min y Jong (2009) evaluaron la rentabilidad financiera de hoteles de lujo en Korea, indicando que el ratio de ocupación no necesariamente refleja la eficiencia financiera del hotel, lo que significa que la ocupación de las habitaciones disponibles con tasas de descuento o utilización de la capacidad sin control de costos podría no necesariamente incrementar la eficiencia financiera del hotel. Los estudios de valoración en la industria hotelera se caracterizan por la reducida dimensión de las muestras empleadas en los estudios (Vidal *et al.*, 2004), debido a la escasa difusión de la contabilidad de gestión de las empresas, orientada a la toma de decisiones

que raramente es pública (Adeleye, 2013). En este entorno y siguiendo la clasificación que Jiménez (2008) hace del sector hotelero, el presente estudio desarrolló un modelo de valoración para las empresas hoteleras que cotizan en los mercados bursátiles de Estados Unidos y México a través de variables cualitativas que recogen información sobre la expansión geográfica de las empresas, aportando evidencias sobre políticas estratégicas de la empresa, a través de variables cuantitativas que generan información económico-financiera de las empresas del sector hotelero.

## MATERIALES Y MÉTODOS

La fase inicial del estudio consistió en la recopilación de la información de las empresas del sector hotelero que financian su actividad en los mercados bursátiles de Estados Unidos y México para el periodo objeto de estudio 2011-2013, utilizando para ello fuentes de información secundarias. La mayor parte de cadenas hoteleras mundiales proceden de Estados Unidos y si bien el porcentaje ha disminuido desde los años noventa (73% en 1992 frente a 68% en el año 2004), se considera que aún hoy en día Estados Unidos es la potencia más representativa en empresas del sector hotelero a nivel mundial. Siguiendo el sistema de clasificación de la NAICS Association (North American Industry Classification System, 2012), se seleccionaron los códigos correspondientes a empresas del sector hotelero de la sección 721110 Hoteles (excepto Hoteles Casino) y Moteles. Este código recoge los establecimientos dedicados a proporcionar alojamiento a corto plazo en las instalaciones conocidas como hoteles, hoteles de motor, hoteles resort, hoteles de temporada, mo-

teles, pensiones, y refugios de esquí. Los establecimientos de esta industria pueden ofrecer servicios de alimentos y bebidas, servicios recreativos, salas de conferencias y servicios de convenciones, servicio de lavandería, estacionamientos y otros servicios, tales como campos de golf, pistas de tenis, servicios de spa. En segundo lugar, se consultó la Comisión de Valores e Intercambio de los Estados Unidos (SEC por sus siglas en inglés, Securities and Exchange Commission), organismo independiente responsable de regular los mercados financieros estadounidenses. En dicha entidad se detallan las empresas que cotizan en las bolsas de valores de Estados Unidos. Así, en el año 2013, había registradas 320 empresas pertenecientes al sector hotelero (código 721110). De éstas, se seleccionaron 158, aquéllas cuya información económica financiera era pública y se mostraba en informes cuatrimestrales para el periodo 2011-2013. Por último, se introdujo como criterio de selección que el valor de capitalización bursátil (resultante del producto del número de acciones por el valor de cotización de la acción) fuera como mínimo de 500 millones de dólares, obteniendo así una población compuesta por 50 empresas. Asumiendo un nivel de confianza del 95%, se definió un tamaño de muestra de 44 empresas. En cuanto a la procedencia de las empresas constituyentes de la muestra, el 75% fueron empresas fundadas en Estados Unidos, y 25% restante constituidas en Asia, Europa y Latinoamérica; Asimismo, del total de empresas analizadas en el modelo, 20 presentaron el modelo de franquicia. En tercer lugar, acudiendo a la página web de cada una de las 44 empresas se recopiló la información económica financiera y relativa a la expansión geográfica contenida en los informes sobre los estados financieros cuatrimestrales, auditados y consolidados. De esta forma se construyó una base de datos compuesta por 20 variables (Cuadro 1) utilizadas en el modelado del valor de capitalización o valor de mercado de las empresas del sector hotelero. La selección de las variables independientes se realizó tomando como referencia el marco teórico revisado previamente.

Como se puede observar de las 20 variables explicativas, 6 son variables dicotómicas referidas a la presencia de la empresa hotelera en distintas áreas geográficas, tomando valor 1 si la empresa se encuentra presente en el área geográfica descrita ó 0 en caso contrario. El resto de variables son cuantitativas y fueron calculadas teniendo en cuenta el valor promedio cuatrimestral de los estados financieros de las empresas en los años 2011, 2012, 2013.

La variable dependiente, el valor de capitalización bursátil expresado en millones de dólares, fue calculado a partir del valor medio de cotización de las acciones ordinarias de las empresas hoteleras en los informes financieros cuatrimestrales publicados por las empresas correspondiente a 2011, 2012 y 2013.

De igual manera, las variables independientes cuantitativas fueron estimadas como el valor promedio de la información procedente de los informes financieros cuatrimestrales de los ejercicios 2011, 2012 y 2013. Así, cada variable cuantitativa es el resultado promedio de 12 datos correspondientes a los cuatrimestres del periodo objeto de estudio. La elección de los ejercicios económicos se debe a que representan los años más recientes para los que se encontró información disponible sobre las 44 empresas seleccionadas.



**Cuadro 1.** Variables independientes utilizadas para explicar el valor de mercado de las empresas hoteleras

Variable	Clave	Definición	Valor
<b>Cualitativas</b>			
México	MEX	Describe si la empresa tiene presencia en México.	Si=1. No=0.
Estados Unidos	EUA	Describe si la empresa tiene presencia en Estados Unidos.	Si=1. No=0.
Canadá	CAN	Describe si la empresa tiene presencia en Canadá.	Si=1. No=0.
Sudamérica	SUD	Describe si la empresa tiene presencia en Sudamérica.	Si=1. No=0.
Centroamérica	CEN	Describe si la empresa tiene presencia en Centroamérica.	Si=1. No=0.
Europa	EUR	Describe si la empresa tiene presencia en Europa.	Si=1. No=0.
<b>Cuantitativas</b>			
Ventas	V	Ingresos promedio obtenidos por ventas de la empresa durante 2011, 2012 y 2013, en dólares.	
Costo de ventas	CV	Costos variables promedio de la empresa durante 2011, 2012 y 2013, en dólares	
Resultado bruto	RB	Diferencia promedio entre los ingresos por ventas totales y los costos variables durante 2011, 2012 y 2013, en dólares.	
Gastos de operación	GO	Gastos fijos promedio en los que incurrió la empresa durante 2011, 2012 y 2013, en dólares.	
Resultado de operación	RO	Diferencia promedio entre el resultado bruto y los gastos de operación durante 2011, 2012 y 2013, en dólares.	
Costo integral de financiamiento	CIF	Diferencia neta promedio entre los productos y los costos financieros durante 2011, 2012 y 2013, en dólares.	
Resultado antes de impuestos	RAI	Diferencia promedio entre el resultado de operación y el costo integral de financiamiento durante 2011, 2012 y 2013, en dólares.	
Impuestos	IMP	Impuestos promedio pagados por la empresa en 2011, 2012 y 2013, en dólares.	
Resultado neto	RN	Resultados neto promedio de la empresa 2011, 2012 y 2013, en dólares.	
Total Activo	TA	Suma del activo circulante, fijo y diferido promedio de la empresa durante 2011, 2012 y 2013, en dólares.	
Capital de Trabajo Neto	CTN	Diferencia neta promedio entre el activo circulante y el pasivo a corto plazo durante 2011, 2012 y 2013, en dólares.	
Total Pasivo	TP	Suma del pasivo a corto y largo plazo de la empresa promedio durante 2011, 2012 y 2013, en dólares.	
Total Capital	TC	Suma del capital contribuido y el capital generado promedio durante 2011, 2012 y 2013, en dólares.	

En el cuadro 2 se muestra el resumen estadístico de las variables independientes.

Debido al elevado número de variables cuantitativas, y la posible correlación lineal entre las mismas, se procedió a aplicar el análisis factorial (Cunha y Cunha, 2011). Sin embargo, al contrario de lo que se esperaba, el valor obtenido para el índice de Kaiser-Meyer-Oklin (0.583) desaconsejaba la práctica del análisis factorial, puesto que las correlaciones entre los pares de variables no eran explicadas por las otras variables. En consecuencia, la metodología empleada en el estudio fue el análisis de regresión y el método de inclusión de las variables explicativas en el modelo fue por pasos. A tra-

vés de este método se seleccionan aquellas variables independientes que guardan mayor relación lineal con la variable endógena, desechando las variables que no cumplen los requisitos del modelo evitando así la multicolinealidad. Con el fin de conseguir los supuestos de normalidad del análisis multivariante, se llevó a cabo la transformación logarítmica de las variables dependiente. En nuestro estudio, la ecuación de la regresión a estimar es la siguiente:

$$LnV_i = \alpha + \beta * X_{i1} + \gamma * X_{i2} + \dots + \delta * X_{in} + \epsilon_i \quad (1)$$

Donde la variable dependiente  $LnV_i$  es el logaritmo neperiano del valor de mercado o capitalización bursátil de

**Cuadro 2.** Resumen estadístico de variables explicativas cuantitativas, expresadas en dólares americanos.

	Mínimo	Máximo	Media	Desviación típica
V	2,936	1,340,113,840	37,156,167.59	202,252,132.830
CV	893	902,410,705	24,279,048.22	136,067,463.757
RB	-100,487	364,066,312	11,115,936.43	55,252,800.391
GO	324,772	111,528,998	4,727,426.96	18,139,808.396
RO	-228,679	247,026,240	6,270,003.59	37,186,029.215
CIF	-986	77,772,975	2,471,175.56	12,059,309.501
RAI	-12,409,990	190,579,480	4,252,238.82	28,816,123.065
IMP	-2,166,693	57,163,095	1,345,567.77	8,622,974.187
RN	-11,556,727	130,529,360	2,811,038.74	19,786,714.094
TA	2,293	245,377,334	15,757,472.41	45,366,882.697
CTN	-1,407,345	13,327,281	521,799.34	2,341,574.184
TP	4,891	165,757,265	8,522,219.60	27,323,789.532
TC	-135,089	69,613,189	6,632,760.79	17,707,912.010

la empresa hotelera  $i$ , y las variables independientes ( $X_{i1}, \dots, X_{in}$ ) cuantifican el valor de los atributos (1... $n$ ) de la empresa hotelera  $i$ . El término  $\varepsilon_i$  es el error.

Los coeficientes de la ecuación (1) recogen la valoración marginal que cada atributo o variable explicativa produce en el valor de mercado, o valor de capitalización de la empresa.

## RESULTADOS Y DISCUSIÓN

Para desarrollar el modelo de valoración, en primer lugar se estimó la matriz de coeficientes de correlación de Pearson (Infante y Zárate de Lara, 2013), que cuantifica el grado de correlación lineal entre dos variables independientes cuantitativas. Al analizar los resultados del Cuadro 3, se observa como existe fuerte correlación lineal entre las variables, por lo que se aplicó el método de pasos sucesivos para estimar el modelo de valoración.

En el cuadro 4 se recogen los modelos de valoración de empresas hoteleras propuestos. El primer modelo únicamente incluye la variable explicativa presencia de la compañía hotelera en los Estados Unidos (EUA). El modelo propuesto explica la variabilidad del valor de mercado de las empresas del sector hotelero en 91.3%. Se observa como la capacidad explicativa del modelo mejora al aumentar el número de variables, aunque la mejora marginal es decreciente. Así, en el modelo 2 al incluir la variable Capital de Trabajo Neto (CTN), la  $R^2$  corregida alcanzó el valor 0.958. El modelo 3 introduce la variable presencia de la compañía hotelera en Europa, y la capacidad explicativa del modelo evoluciona a una  $R^2$  corregida de 0.964. Por último el modelo 4 incluyó la variable cuantitativa valor del activo, la cual produjo una mínima variación en la capacidad explicativa del modelo ( $R^2$  corregida de 0.966).

A la vista de los resultados se observa como el valor de mercado de la industria hotelera está explicado en primer lugar por la presencia de las compañías del sector en Estados Unidos (EUA), lo que es lógico,

**Cuadro 3.** Matriz de Coeficientes de correlación de Pearson.

	V	CV	RB	GO	RO	CIF	RAI	IMP	RN	TA	CTN	TP
CV	0.9997	1										
RB	0.9977	0.9959	1									
GO	0.9470	0.9396	0.9660	1								
RO	0.9979	0.9988	0.9924	0.9269	1							
CIF	0.9852	0.9828	0.9892	0.9712	0.9736	1						
RAI	0.9859	0.9882	0.9758	0.8888	0.9943	0.9439	1					
IMP	0.9901	0.9919	0.9817	0.9015	0.9967	0.9524	0.9995	1				
RN	0.9817	0.9844	0.9705	0.8784	0.9916	0.9359	0.9997	0.9985	1			
TA	0.0576	0.0379	0.1177	0.3567	0.0012	0.1837	-0.0856	-0.0576	-0.1061	1		
CTN	0.0481	0.0424	0.0699	0.1823	0.0132	0.1174	-0.0358	-0.0207	-0.0466	0.6519	1	
TP	0.0700	0.0507	0.1273	0.3664	0.0096	0.2152	-0.0877	-0.0579	-0.1103	0.9756	0.5864	1
TC	0.0314	0.0133	0.0883	0.2989	-0.0125	0.1102	-0.0718	-0.0497	-0.0865	0.9287	0.7167	0.8257

**Cuadro 4.** Modelos de regresión propuestos.

	Modelo 1	Modelo 2	Modelo 3	Modelo 4
EUA	19,803**	19,855**	18,692**	18,433**
CTN		0.000001792**	0.00000183**	0.000001374**
EUR			3.408**	3.413**
TA				0.00000003374**
R <sup>2</sup>	0.915	0.960	0.966	0.969
R <sup>2</sup> corregida	0.913	0.958	0.964	0.966
N	44	44	44	44

puesto que el mercado bursátil de referencia es el estadounidense. En segundo lugar, el capital de trabajo neto (CTN) o fondo de maniobra refleja la importancia que la capacidad de solvencia tiene en el valor de mercado de las empresas hoteleras. En tercer lugar destaca la expansión geográfica de las empresas en el continente europeo (EUR), aunque su coeficiente (3,408) es muy inferior al coeficiente de EUA (19,803). Por último el Activo total de la empresa, valor que incluye las propiedades inmobiliarias en propiedad en las que operan las compañías repercute positivamente en el valor de mercado de la empresa.

## CONCLUSIONES

Los resultados generados a partir del trabajo señalan que el valor de capitalización de las empresas hoteleras viene explicado por 4 variables principalmente. Dichos factores que influyen positivamente y en orden decreciente son: presencia de compañías en Estados Unidos, presencia de compañías hoteleras en Europa, Capital de Trabajo Neto y Activo Total. Esto implica que un incremento en dichas variables conlleva un incremento en el valor de la empresa hotelera, de manera proporcional a los coeficientes obtenidos por la ecuación resultante. Así se han identificado dos tipos de variables: aquéllas referentes a la presencia de las compañías hoteleras en dos de las regiones geográficas con mayor mercado a nivel mundial y dos variables económico-financieras relativas a la capacidad de las empresas para hacer frente a sus obligaciones financieras en el corto plazo, así como el monto de recursos totales invertidos en el negocio sin importar si estos provienen de deuda o son recursos propios. Por tanto, para las empresas del sector hotelero contar con presencia en dichas regiones geográficas y presentar solvencia y valor de los activos genera mayor valor percibido por el mercado de la capitalización de la empresa hotelera. A raíz del análisis descriptivo de las variables, es conveniente para futuras

investigaciones, analizar la incidencia que la dimensión de la empresa puede tener sobre el valor de mercado de la misma. De esta forma la muestra podría dividirse, en empresas de pequeña capitalización y empresas de gran tamaño, con la finalidad de precisar las conclusiones del estudio. El mayor peso es el obtenido por las variables cualitativas de localización geográfica y en segundo lugar por las variables cuantitativas financieras, lo cual, se podría adjudicar a un valor intangible generado principalmente por las fuerzas de oferta y demanda de las acciones en los mercados financieros internacionales. La presencia de un hotel primeramente en Estados Unidos y en segundo lugar en Europa, independientemente del origen de la empresa, modelo de negocio, incluso de sus activos fijos, puede generar una percepción de mayor valor, lo que aumenta la compra de acciones de dichas empresas, incrementando su valor en Bolsa. El presente estudio pretende contribuir a la mejora de los métodos de valoración de empresas de manera general, y particularmente de la industria hotelera, debido al gran impacto para la economía de cualquier país o región en el mundo y pretende ser la base de futuros estudios en los que los modelos propuestos sean útiles en la valoración de empresas hoteleras que no cotizan en Bolsa.

## LITERATURA CITADA

- Adeleye T., Huang M., Huang Z., Asce A.M., Sun L. 2013. Predicting Loss for large construction companies. *Journal of Construction Engineering and Management* 139, 1224-1236.
- Botti L., Briec W., Cliquet G. 2009. Plural forms versus franchise and company-owned systems: A DEA approach of hotel chain performance. *The International Journal of Management Science*, 37, 566-578.
- Caballer V. 1998. *Métodos de Valoración de Empresas* (segunda ed.). Madrid: Pirámide.
- Camisón C., Garrigís F. 2007. Estrategias competitivas y desempeño empresarial: estudio comparativo de los modelos de Robinson y Pearce y así como de Miles y Snow en el sector hotelero español. España: Academia Europea de Dirección y Economía de la Empresa.

- Chu Y. 2014. A review of studies on luxury hotels over the past two decades. Graduate Theses and Dissertations. Paper 13913. Graduate College at Digital Repository, Iowa State University.
- Cunha A., Cunha A. 2011. Caracterización del uso de indicadores de desempeño no financieros en el sector hotelero. Argentina: Centro de Investigaciones y Estudios Turísticos.
- Enz C.A. 2011. Competing successfully with other hotels: e role of strategy [Electronic version]. Retrieved [insert date], from Cornell University, School of Hospitality Administration site: <http://scholarship.sha.cornell.edu/articles/308>
- Funes, Y. 2010. Valuación de los activos intangibles. Caso de la UNAM. Revista del Centro de Investigación. Universidad La Salle.
- Goeldner C., Ritchie B. 2009. Turismo. Planeación, administración y perspectivas. México: Limusa Wiley.
- Häussle X. 1930. Eine Studie über seine volkswirtschaftliche Bedeutung und seine Förderung unter besonderer Berücksichtigung der Verhältnisse im bayerischen Hochland. Leipzig: Universitätsverlag von Robert Noske.
- Infante G., Zárate de Lara G. 2013. Métodos Estadísticos. Un enfoque interdisciplinario. 3ª Edición. Editorial del Colegio de Postgraduados: México.
- Jiménez A.J. 2008. Las cadenas hoteleras en el mundo y evolución de su operación en México al inicio del siglo XXI. Innovar, 167-190.
- Min J., Min H., Jong S., Kim J. 2009. Evaluating the financial performances of Korean luxury hotels using data envelopment analysis. The Service Industries Journal, 835-845.
- NAICS Association. 2012. NAICS Code Description. Consultado el 30 de Abril de 2013, de <http://www.naics.com/free-code-search/naicsdescription.php?code=721110>
- Olsen M. 2008. Strategic management in the hospitality industry. New York: John Wiley & Sons.
- OMT. 1989. Declaración de Manila sobre el turismo mundial. Filipinas: Organización Mundial del Turismo.
- O'Neill J.W. 2004. An Automated Valuation Model for Hotels. Cornell Hospitality Quarterly 45, (3), 260-268.
- Ramírez, C. 2006. Visión integral del turismo. Fenómeno dinámico universal. México: Trillas.
- Securities and Exchange Commission. 2013. SEC data base. Obtenido de <http://www.sec.gov/>
- Top Hotel Projects. 2013. Global Classic. Hotel projects worldwide. Recuperado el 14 de Abril de 2013, de <http://www.tophotelprojects.com/>
- Travel and Tourism Intelligence. 2009. The international hotel industry.
- Vidal F., Sales J.M., López D.B. 2004. Los modelos de valoración de empresas: aplicación de los modelos dinámicos de valoración analógico-bursátil a las cooperativas agrarias. Spanish Journal of Agricultural Research, 2, (1), 17-25.
- World Travel and Tourism Council. 2013. Travel and Tourism. Consultado el 14 de Abril de 2013, de <http://www.wttc.org/research/>
- Yang C., Lu W.M. 2006. Performance benchmarking for Taiwan's international tourist hotels. INFOR.

