

EFFECTOS DE LA DIVERSIFICACIÓN EN EL BINOMIO RENTABILIDAD-RIESGO. UN ANÁLISIS DEL SECTOR HOTELERO. EFFECTS OF DIVERSIFICATION ON THE PROFITABILITY-RISK BINOMIAL. AN ANALYSIS OF THE HOTEL SECTOR

YOLANDA LÓPEZ-PICOS¹

Universidad de Santiago de Compostela

LUIS OTERO-GONZÁLEZ²

Departamento de Economía Financiera y Contabilidad

Universidad de Santiago de Compostela

RUBÉN LADO-SESTAYO³

Departamento de Empresa. Universidade da Coruña

RESUMEN

Este trabajo analiza los efectos de la diversificación en la rentabilidad y en el riesgo en una muestra del sector hotelero. Para lograr el objetivo planteado se utiliza un modelo econométrico que analiza diversas medidas de diversificación, tales como la oferta de restaurante, la oferta de salones para eventos o la categoría, entre otros. Los resultados obtenidos confirman que los hoteles que ofrecen servicio de restauración presentan un menor riesgo, si bien no existe un efecto positivo sobre la rentabilidad. Por otra parte, la diversificación del negocio a través de la orientación al turismo MICE afecta negativamente a la rentabilidad y no contribuye a que el resultado sea más estable. Esto significa que los hoteles que diversifican a través de una oferta complementaria logran reducir la variabilidad de la rentabilidad económica, mientras que aquellos que deciden diversificar orientándose a nichos de mercado no consiguen el resultado esperado.

Palabras clave: hotel, diversificación, riesgo, rentabilidad.

Fecha de Recepción: 17 de julio de 2017 Fecha de Aceptación: 30 de noviembre de 2017

¹ Universidad de Santiago de Compostela. email: yolandalopezpicos@gmail.com

² Departamento de Economía Financiera y Contabilidad. Universidad de Santiago de Compostela, email: luis.otero@usc.es

³ Departamento de Empresa. Facultade de Economía e Empresa Universidade da Coruña, email: ruben.lado.sestayo@udc.es

ABSTRACT

This paper analyzes the effect of diversification on profitability and risk in a sample of the hotel sector. In order to achieve the proposed objective, an econometric model is used that analyzes diverse measures of diversification, such as the restaurant offer, the offer of room for events or the category among others. The results confirm that hotels offering restaurant present a lower risk, although there is no positive effect on profitability. On the other hand, the diversification of the business through the MICE tourism orientation adversely affects profitability and does not contribute to a more stable result. This means that hotels that diversify through a complementary offer reduce the variability of profitability, while those that decide to diversify in the direction of niche markets do not achieve the expected results.

Keywords: hotel, diversification, risk, performance.

1. INTRODUCCIÓN

Este trabajo tiene como principal objetivo analizar el impacto de la diversificación en el riesgo y la rentabilidad del sector hotelero. Para ello, se utiliza una muestra de establecimientos hoteleros localizados en la ciudad de Santiago de Compostela, uno de los principales destinos turísticos por la importancia del turismo de peregrinación.

Santiago de Compostela (en adelante, Santiago) es un destino turístico muy importante en Galicia, en España, y en el mundo, por ser uno de los 3 principales puntos de peregrinación cristiana, junto con Roma y Jerusalén. Cada año se registra una gran afluencia de peregrinos que realizan el *Camino de Santiago*, así como otros turistas que llegan a la ciudad. En los cuatro primeros meses de 2014, Santiago ha recibido 114.061 turistas, de los cuales 75.300 eran residentes en España y 38.761 residentes en el extranjero (Turgalicia, 2013). Santiago, a diciembre de 2013, cuenta con 124 establecimientos hoteleros y 6.809 plazas de alojamiento. Respecto al total de establecimientos que hay en Galicia, Santiago concentra el 9,7%, y el 11,8% de las plazas que se ofertan en toda la comunidad autónoma, según datos a diciembre de 2013.

Ningún estudio previo se ha centrado en un ámbito local para abordar el impacto de la diversificación sobre la rentabilidad y el riesgo. La consideración de un mismo sector y del mismo ámbito geográfico es importante, debido a que la actividad hotelera presenta particularidades entre las que se encuentran la fuerte importancia de la localización (Lado-Sestayo et al., 2016; Vivel-Búa et al., 2016). De este modo, una investigación centrada en un marco espacial concreto

permite reducir sesgos que se deriven de la localización del hotel. En esta línea, es importante destacar que, en un mismo país, como puede ser España, coexisten destinos turísticos incipientes, tales como destinos de montaña, con destinos maduros, tales como los destinos de sol y playa. Asimismo, existen otros importantes destinos turísticos culturales o gastronómicos, entre otros. Las diferencias en las características de los hoteles, así como la distinta estacionalidad de la demanda, genera que no sea adecuado comparar hoteles de distintos puntos turísticos y, consecuentemente, que los resultados obtenidos con hoteles orientados a destinos de sol y playa no sean directamente trasladables a otro segmento como, por ejemplo, los hoteles urbanos (Claver-Cortés, Guerrero y Ramón, 2006).

Esta investigación contribuye a obtener evidencia empírica sobre el efecto que tiene la diversificación en la rentabilidad de los hoteles del principal punto turístico de la capital gallega, esto es, Santiago, evitando sesgos de localización. Los resultados obtenidos permitirán orientar la toma de decisiones estratégicas de los negocios vinculados a la hostelería, especialmente en aquellos de ámbito urbano localizados en destinos como Santiago de Compostela.

El trabajo se estructura de la siguiente forma: tras esta introducción, se realiza una revisión de trabajos previos, definiendo el concepto de diversificación y sus tipologías, esto es, diversificación relacionada y no relacionada. A continuación, se revisan los trabajos previos relativos a la relación que se establece entre diversificación y rentabilidad, tanto en el sector hotelero como en otras actividades relacionadas. Asimismo, se exponen trabajos que inciden en la importancia de la localización para la rentabilidad y riesgo en el sector hotelero. Posteriormente, en la sección tercera, se presenta el análisis empírico a partir de la construcción de una base de datos en la que se incluyen todos los hoteles disponibles ubicados en la ciudad de Santiago. Finalmente, se presentan las principales conclusiones.

2. REVISIÓN DE LA LITERATURA.

2.1. Concepto de diversificación.

En este primer apartado se expone el concepto de diversificación y su tipología, diferenciando entre diversificación relacionada y no relacionada. Dentro de las estrategias de crecimiento, las de diversificación han adquirido mucha importancia ante las características propias del sector turístico y las circunstancias actuales (Yeh, Chen, & Hu, 2012). La aparición de nuevas formas de turismo y nuevos sistemas de comercialización de productos, gracias a las nuevas tecnologías de la información y la comunicación, ha

hecho que cualquier persona pueda acceder a contratar cualquier servicio turístico. Por lo tanto, la demanda es más exigente y quiere mejores servicios, con una buena relación calidad-precio y, sobre todo, más personalizados. Esto ha provocado que las empresas hayan tenido que desarrollar nuevas estrategias. Algunas se han decantado por unirse y hacer frente juntas a un entorno caracterizado por un elevado nivel de concurrencia (Wang y Krakover, 2008).

La diversificación es un proceso a través del cual la empresa se introduce en nuevos mercados con nuevos productos, bien adquiriendo otras empresas, bien invirtiendo directamente en otros negocios atractivos. Principalmente, hay dos tipos de diversificación dependiendo de la relación existente entre los negocios antiguos y nuevos de la empresa. Las empresas deciden diversificar para buscar sinergias y, sobre todo, para reducir el riesgo de toda la empresa, puesto que al invertir en varios negocios diversifican su actividad. La diversificación es una de las cuatro estrategias expuestas en la *matriz de Ansoff* (Sainz de Vicuña, 2015).

Cuadro 1.-Matriz de Ansoff

PRODUCTOS MERCADOS	ACTUALES	NUEVOS
ACTUALES	Penetración de mercado 1*	Desarrollo de nuevos productos 2*
NUEVOS	Desarrollo de nuevos mercados 3*	Diversificación 4*

Fuente: elaboración propia a partir de Sainz de Vicuña (2015)

Existen dos tipos de diversificación: la relacionada y la no relacionada. A su vez, dentro de la relacionada, distinguimos otros dos tipos: la integración vertical y la integración horizontal. La diversificación relacionada se basa en buscar sinergias entre las actividades antiguas y nuevas, lo cual puede ser fuente de ventaja competitiva pero no está exenta de costes que la empresa ha de considerar. La existencia de estas sinergias es debido a la similitud de tecnologías o en la manera de comercializar los servicios o productos. Las empresas llevan a cabo este tipo de diversificación relacionada simplemente para generar sinergias entre los distintos negocios (Nickel y Rodríguez, 2002). Así, la integración vertical y

horizontal podría actuar como mecanismo de diversificación. La integración vertical consiste en ser más eficiente integrando en la misma estructura organizativa procesos complementarios, lo que hace que se reduzcan los costes de transacción notablemente. Sin embargo, con este tipo de diversificación las empresas aumentan su riesgo global (Bowman, 1980). Al mismo tiempo, al no contar con el efecto experiencia, podría descender su rentabilidad. Otro de los problemas de este tipo de diversificación viene dado por su mayor complejidad organizativa, siendo limitada su aplicación. Por su parte, mediante la integración hacia adelante, el hotel ofrece nuevos servicios, distribuyendo ella misma esos servicios. En la integración horizontal, los hoteles añaden productos o servicios complementarios a su producto principal. Así, algunos conocimientos y habilidades, que pueden ser trasladados a otros negocios dotándoles de una ventaja competitiva más rápida, constituyen lo que Prahalad y Hamel (1990) denominan competencias esenciales de la empresa. Estas pueden ser la base lógica de una estrategia de diversificación relacionada limitada, en la que los conocimientos y habilidades del negocio central se exportan a otros negocios de la empresa.

Los principales problemas de la diversificación relacionada son los que causan la generación de sinergias y el coste para generarlas. Por ello, Porter (1987) diferencia 3 tipos de costes relacionados con la generación de sinergias: los costes de coordinación, los costes de compromiso, y los costes de inflexibilidad. Los costes de coordinación son los costes en los que incurre la empresa a la hora de coordinar los diferentes recursos y conocimientos que posee. Los costes de compromiso son asumidos por la entidad a la hora de gestionar los diferentes recursos, ya que unos influyen en los otros. Por último, respecto a los costes de inflexibilidad, cualquier compañía tiene que hacer frente a los mismos, puesto que los negocios no son flexibles ante posibles acciones que emprenda la competencia.

A continuación, la Tabla 1 sintetiza las ventajas y desventajas de la diversificación relacionada.

Tabla 1: Ventajas e inconvenientes de la diversificación relacionada

Ventajas de la diversificación relacionada	Riesgos de la diversificación relacionada
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Los distintos negocios comparten los costes incurridos en las ventas, la publicidad y en las actividades relacionadas con la distribución. ▪ Explotar tecnologías directamente relacionadas ▪ La posibilidad de transmisión del conocimiento de un negocio a otro. ▪ Trasladar el nombre y la reputación obtenida por la organización a un nuevo producto o servicio. ▪ Con la adquisición de nuevas empresas, las cuáles ayudarán a posicionar la empresa con sus negocios existentes. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Porter (1987) identifica 3 tipos de costes asociados con la generación de sinergias: <ul style="list-style-type: none"> ▪ Costes de coordinación: aparecen porque la empresa tiene que hacer un mayor esfuerzo para compartir los recursos y conocimientos. Cuanto mayor sea el número de negocios y su variedad, los costes de coordinación se incrementarán. ▪ Costes de compromiso: los recursos compartidos destinados a estos negocios no se pueden gestionar de manera autónoma, ya que pueden repercutir unos en el desarrollo de otros. ▪ Costes de inflexibilidad: pérdida de inflexibilidad de los negocios ante los movimientos de la competencia, ya que cualquier acción repercute en los demás negocios. Aumentan las barreras de salida.

Fuente: elaboración propia

La diversificación no relacionada, también llamada diversificación conglomerada, implica que no exista ningún tipo de relación entre las actividades antiguas y las nuevas de la empresa. Las adquisiciones y fusiones son los procesos mediante los cuales suele llevarse a cabo la diversificación no relacionada, dado que la empresa aprovecha los recursos y habilidades de la compañía instalada. Algunos ejemplos serían las capacidades de sus directivos, su conocimiento del mercado y su cartera de clientes. Se trata de aspectos que, si la firma los tuviese que crear o invirtiese directamente, le costaría mucho obtenerlos y, sobre todo, le llevaría mucho tiempo.

Las compañías escogen este tipo de diversificación para conseguir una mayor rentabilidad, puesto que invierten en

industrias muy atractivas. En este tipo de diversificación, la empresa busca la mejor asignación de sus recursos financieros, puesto que los recursos excedentarios financiarán a aquellos más deficitarios. A continuación, la Tabla 2 sintetiza las ventajas e inconvenientes asociados a la diversificación no relacionada.

Tabla 2: Ventajas e inconvenientes de la diversificación no relacionada

Razones de la diversificación no relacionada.	Riesgos de la diversificación no relacionada.
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Reducción del riesgo global de la empresa: Como no existe relación entre los negocios de la empresa, los beneficios son más estables. ▪ Búsqueda de alta rentabilidad: En situaciones dónde la empresa se encuentra en sectores maduros o en declive, decide invertir en sectores emergentes o en crecimiento mediante la diversificación no relacionada, y así incrementar la rentabilidad global de la empresa. Incluso invertir en empresas poco valoradas, que con una inversión muy pequeña inversión y una buena restructuración pueden aportar grandes beneficios. ▪ Mejor asignación de recursos financieros: <ul style="list-style-type: none"> ▪ Canalizar aquellos recursos excedentes de algunas actividades hacia otras donde exista demanda de estos. ▪ Objetivos de la dirección: No sólo la reducción del riesgo es beneficiosa para la dirección de la empresa, sino que hay otros objetivos que la dirección quiere lograr, como son las posibilidades de promoción, el poder, el estatus etc. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ No crea valor para la empresa: <ul style="list-style-type: none"> ▪ Exceptuando las sinergias administrativas y financieras, no existen otro tipo de sinergias entre los negocios, por lo que la adquisición de un nuevo negocio no va a aportar nada a la empresa y, por tanto, no se va a crear valor ▪ Las competencias específicas son las que proporcionan ventajas competitivas. Se obtienen con el tiempo y la experiencia y a través de la diversificación relacionada ▪ La alta diversificación de intereses puede perjudicar al negocio principal de la empresa. ▪ Falta de coordinación y de gestión de actividades poco relacionadas entre sí. Ello puede crear dificultades para manejar la empresa y la existencia de barreras de entrada.

Fuente: elaboración propia

En síntesis, la diversificación es un proceso a través del cual la empresa se introduce en nuevos mercados con nuevos productos. La diversificación de la actividad puede suponer para las empresas una serie de ventajas, entre las que

destacarían: dar respuesta a problemas de estacionalidad de la demanda y rigidez de la oferta, superar la obsolescencia de los productos o servicios de la empresa, alcanzar los niveles de crecimiento fijados, la presencia en distintos negocios que puede aumentar la fidelidad de los clientes y mejorar su imagen, el ahorro de costes al compartir recursos, la búsqueda de sinergias y, al menos a priori, para reducir el riesgo, podría incidir en aumentar la estabilidad de la corriente de ingresos o beneficios de la empresa. Además, ello puede conllevar una serie de riesgos como son los relacionados con la intensificación de la competencia en los mercados internacionales, los riesgos políticos, los referidos a la coordinación en lo que respecta a compartir recursos o transferir conocimientos.

2.2. Estudios sobre el impacto de la diversificación.

No existe un consenso respecto al efecto de la diversificación sobre el nivel de riesgo (Chen y Chang, 2012). Así, Bowman (1980) considera que las empresas diversificadas obtienen más rendimiento a costa de incurrir en un mayor nivel de riesgo. Frente a este planteamiento, Nickel y Rodríguez (2002) consideran que el efecto combinado de compartir conocimientos y recursos entre diferentes unidades de negocio y la existencia de sinergias, conduce a un mayor rendimiento y un menor riesgo relativo. Bettis y Hall (1982) y Lee y Jang (2007) consideran que esta última relación puede derivar en un menor crecimiento. En concreto, estos autores sostienen que la diversificación dentro de la misma industria (lujo, precio medio, económico, etc.), mejora la estabilidad de la rentabilidad financiera. También Michel y Shaked (1984) investigaron si la decisión de diversificar podría reducir el riesgo de las empresas. Estos autores obtuvieron evidencias de que, si la empresa decidía diversificar en mercados relacionados con el negocio actual y la tecnología utilizada era conocida, entonces ello proporcionaría resultados significativos y mejor rendimiento. Al mismo tiempo, la empresa podría reducir el riesgo total. En este sentido, hay argumentos que justifican que la diversificación que contribuye en mayor medida a aumentar la rentabilidad de la empresa es la de tipo relacionado. No obstante, la diversificación no relacionada podría llevar consigo ventajas de tipo financiero y directivo.

Los resultados no concluyentes, que existen en los trabajos de Amit y Livnat (1988) y de Lubatkin y Chatterjee (1994), no permiten establecer la superioridad de un determinado tipo de diversificación (relacionada/no relacionada) para reducir el riesgo global de la empresa. Para Kim, Hwang y Burgers (1993), la diversificación juega un

papel importante en la gestión conjunta del riesgo y el rendimiento de las empresas. Estos autores argumentan que, cuanto más internacional es una empresa, mayores son sus oportunidades para aprovechar los recursos estratégicos mientras, simultáneamente, diversifica el riesgo. También cabe indicar que las investigaciones de Grant, Jammine y Thomas (1988) revelaron una relación en forma de U invertida entre el grado de diversificación y el rendimiento de la empresa, lo que implica la existencia de un grado de diversificación óptimo situado entre la poca o ninguna diversificación, es decir, especialización, y un alto grado de diversificación. La justificación se encuentra en que, a partir de determinado nivel de diversificación, los costes aumentan más que las sinergias que genera dicha diversificación. Por su parte, Lu y Beamish (2004) examinaron que la diversificación geográfica no tenía ninguna relación lineal con el rendimiento. Sin embargo, los resultados obtenidos por Iqbal, Hameed, y Qadeer (2012) muestran que no existe una relación positiva entre la diversificación y el rendimiento de las empresas.

En lo relativo al sector hotelero, Claver-Cortés, Guerrero y Ramón (2006) realizan una investigación sobre la estrategia de diversificación de una muestra de 80 hoteles españoles. Las variables independientes escogidas para este trabajo fueron: el tipo de empresa agrupado en tres categorías que son: diversificada de forma relacionada, de forma no relacionada, y no diversificada; y, como variables dependientes, la rentabilidad y el riesgo, la primera medida a través del ROA mientras que la segunda a través de la desviación típica del ROA. Las conclusiones principales que plantean los autores son que las empresas con una diversificación relacionada conseguirán, teóricamente, mayores beneficios y con un menor riesgo que las empresas especializadas, pero en la práctica no han podido contrastar dicha hipótesis. Determinadas características de los recursos y capacidades de las empresas no son comercializables y, por tanto, intransferibles, lo que hace que se conviertan en estratégicos para la empresa. (Claver-Cortés, Guerrero y Ramón, 2006). En esta misma línea, Chen y Chang (2012) analizan la estrategia de diversificación y el esfuerzo financiero de los hoteles taiwaneses. Para ello, utilizan una muestra de 25 hoteles taiwaneses, de los cuales unos ofertaban sólo alojamiento y otros, aparte de servicios de alojamiento, ofrecían servicios de bebidas y comidas. Las variables utilizadas han sido la rentabilidad y la inestabilidad (riesgo). Las conclusiones extraídas de este trabajo son que los hoteles que ofrecían bebidas y comidas obtenían mayores beneficios que los que simplemente ofrecían alojamiento. No obstante, también constataron que estos beneficios eran más inestables.

Tabla 3: Resumen artículos previos relativos al sector hotelero

Autores / Tamaño muestral	Hipótesis	Variables	Resultados
Claver-Cortés, Guerrero y Ramón (2006) / 1209 empresas (80 contestaron)	Los recursos específicos son lo más difíciles de imitar y de intercambiar. Por tanto, las empresas que los exploten obtienen rentas más altas.	Las variables dependientes son rentabilidad y riesgo y, como variables independientes, utilizan los tipos de empresas, relacionadas, no relacionadas y las especializadas.	La dificultad para desarrollar medidas que relacionen la estrategia entre los negocios, son una de las causas por las que los resultados no son concluyentes.
Chen y Chang (2012) / 25 hoteles	Los hoteles diversificados en bebidas y comidas tienen mayores márgenes de beneficios, pero éstos son más inestables.	Las variables dependientes son: crecimiento de beneficios e inestabilidad de mismo. Las variables independientes son: precio, tamaño, estructura mercado, tipo de hoteles, si ofrece comidas o sólo alojamiento.	Los hoteles diversificados en bebidas y comidas tienen mayores márgenes de beneficios pero más inestables.
Lee y Jang (2007) / 36 hoteles	Este trabajo trata de contribuir al estudio sobre los efectos sobre los rendimientos de los hoteles diversificados y no diversificados.	Variables utilizadas: rentabilidad y el riesgo aplicadas en la literatura previa.	El resultado de la investigación muestra que los rendimientos son superiores y con un riesgo menor en empresas con diversificación relacionada frente a las no relacionadas.
Park y Jang (2012) / 308 empresas. 2829 observaciones	Algunos objetivos son: examinar los efectos de la diversificación en los beneficios y el riesgo; las empresas con diversificación relacionada obtienen grandes beneficios gracias a la transferencia de sus recursos y capacidades	Las variables dependientes son: rentabilidad (ROA) y riesgo (Varianza del ROA). Como variable independiente, incluyen la medida de diversificación.	Los resultados obtenidos apoyan el efecto positivo de la diversificación en la rentabilidad obtenida.

Fuente: elaboración propia

Asimismo, Lee y Jang (2007) investigaron sobre la diversificación en los mercados y su estabilidad financiera tomando una muestra de 36 hoteles. Las variables utilizadas fueron la rentabilidad y el riesgo. Sus conclusiones son que, teóricamente, los hoteles con una diversificación relacionada

obtienen mayores beneficios y con un menor riesgo que los que se deciden por una estrategia de diversificación no relacionada, ya que pueden compartir recursos, tecnologías y conocimientos que la dirección pueda aportar a otros negocios de la empresa. Sin embargo, en la práctica no se ha demostrado que esto pueda ser así (Lee y Jang, 2007).

Finalmente, Park y Jang (2012) estudian los efectos de la diversificación en una muestra de 308 restaurantes, de los cuales, 77 estaban diversificados, en el período 1980-2008. Las variables utilizadas son, como variables dependientes, la rentabilidad, medida a través del ROA, y el riesgo medido a través de la volatilidad del ROA, y, como variables independientes, la medida de diversificación. Sus resultados son que los restaurantes diversificados obtienen mayores beneficios que los que no lo están (Park y Jang, 2012).

Una síntesis de los trabajos centrados en el sector hotelero puede encontrarse en la Tabla 3.

3. ANÁLISIS EMPÍRICO.

Este apartado tiene como objetivo analizar de qué manera la diversificación de los hoteles de Santiago afecta a su nivel de rentabilidad y riesgo. Con este fin, se ha creado una base de datos en la que se analiza la diversificación del hotel a través de la existencia en el mismo de oferta de restaurante, salones para convenciones / eventos y existencia de otros servicios como, por ejemplo, spa. Se analiza también la categoría del hotel, dado que se considera que aquellos que tienen una mayor categoría, habitualmente, ofrecen más servicios y, en consecuencia, ello puede entenderse como una proxy de la diversificación.

La muestra final está compuesta por 31 hoteles de la ciudad de Santiago analizados en el período 2008-2011. A través de la página web de Turespaña y la base de datos SABI, hemos extraído la información relativa a los datos económico-financieros y a las características del hotel. A su vez, a través de la revisión de las diferentes páginas webs de los establecimientos, hemos completado la información relativa a la diversificación. Posteriormente, la segunda parte del análisis empírico tiene como objetivo construir un modelo de regresión múltiple, con el fin de evaluar si la diversificación afecta a la rentabilidad de los hoteles y al riesgo económico.

3.1. Variables dependientes.

Las variables dependientes que se utilizan en este trabajo son la rentabilidad y el riesgo. La medida más utilizada para medir la rentabilidad es el ROA, mientras que el riesgo es medido a través de la volatilidad del ROA, esto es, con la desviación típica pretende evaluarse la estabilidad del

beneficio obtenido por los hoteles. El ROA es la relación entre el beneficio logrado en un determinado período y los activos totales de una empresa. Se utiliza para medir la eficiencia de los activos totales, independientemente de las fuentes de financiación utilizadas y de la carga fiscal del país en el que la empresa desarrolla su actividad principal. Se calcula de la siguiente forma:

$$\text{ROA} = \text{BAIT} / \text{Activos Totales.}$$

3.2. Hipótesis y variables.

En este apartado se definen las variables utilizadas en base a la revisión anterior de la literatura y la justificación teórica aportada. Basándose en esta información, se han seleccionado los factores que afectan a la rentabilidad y al riesgo de los hoteles en Santiago, seleccionando las siguientes variables representativas de la diversificación:

- Restaurante: esta variable evalúa si los hoteles analizados tienen o no restaurante, siendo un indicador de la diversificación. A partir de la revisión de estudios previos, se plantea la hipótesis:

“H1: Los hoteles con oferta de restaurante están más diversificados y, por tanto, obtendrán unos resultados mayores y más estables que aquellos que no lo tienen”

- Categoría del hotel: esta variable explica el número de estrellas que tiene cada hotel. A efectos de esta investigación, se considera que una mayor categoría supone ofrecer más servicios que generan ingresos de fuentes más variadas y, en consecuencia, también es un indicador de diversificación. Por tanto, se plantea la siguiente hipótesis:

“H2: La mayor categoría del hotel implica más diversificación y, por consiguiente, mayores resultados y más estables”

- Salón de convenciones: esta variable toma el valor 1 si un hotel tiene oferta de salones para eventos, y 0 en caso contrario. La hipótesis que se plantea es la siguiente:

“H3: Los hoteles con oferta de salones para eventos están más diversificados y, por tanto, obtendrán mayores rentabilidades y resultados más estables”

- Tamaño: esta variable relativa a la dimensión del hotel se calcula como el activo total. Es introducida en análisis empírico como variable de control.

- Endeudamiento: esta variable es calculada como el porcentaje de la financiación ajena frente a la total. Igual que la variable relativa al tamaño, se utiliza como variable de control.

Tabla 4. Variables e hipótesis consideradas en el estudio

Variable	Hipótesis
Restaurante	H1. <i>Los hoteles con oferta de restaurante están más diversificados y, por tanto, obtendrán unos resultados mayores y más estables que aquellos que no lo tienen.</i>
Categoría	H2. <i>La mayor categoría del hotel implica más diversificación y, por consiguiente, mayores resultados y más estables.</i>
Salones	H3. <i>Los hoteles con oferta de salones para eventos están más diversificados y, por tanto, obtendrán mayores rentabilidades y resultados más estables.</i>

Fuente: elaboración propia

3.3. Análisis descriptivo.

Los datos recogidos permiten disponer de información completa de un total de 31 hoteles en la ciudad de Santiago. De acuerdo con el análisis descriptivo (Tabla 5), los datos muestran lo siguiente: existen 7 hoteles con cuatro estrellas, 10 hoteles ostentan la categoría de tres estrellas, 9 hoteles poseen dos estrellas, y sólo 4 tienen una estrella. Asimismo, de los 31 hoteles que conforman la muestra total, 20 cuentan con restaurante, 16 tienen salón/es de convenciones, y ninguno dispone de spa. No obstante, el servicio de spa es el menos valorado por los clientes, ya que aquellos que se hospedan en Santiago buscan, prioritariamente, una buena localización y un buen restaurante para disfrutar de la gastronomía típica. Los hoteles en Santiago, sobre todo, diversifican su negocio disponiendo de restaurantes y salones para eventos.

En el presente análisis se presenta los datos referidos a la valoración de la calidad del hotel respecto a sus estrellas, si tienen servicio de restaurante, la inclusión de un salón de conferencias, su nivel de endeudamiento y, finalmente, su rentabilidad.

Respecto a la valoración de la calidad del hotel por sus estrellas, puede observarse que: los hoteles de una estrella suponen una media de un 12,9%, los hoteles de dos estrellas representan el 29%, los de tres estrellas tienen 32,2%, y los de cuatro estrellas un 25,8%. A continuación, se analizan los hoteles con restaurante, donde se puede comprobar que representan más de la mitad de los hoteles de la muestra. Respecto a los hoteles con salón, aproximadamente el 48,38%

disponen de este espacio. En relación con el nivel de endeudamiento, su media es de 72%, lo cual refleja que el recurso a la deuda es frecuente e importante en la financiación de hoteles.

Tabla 5. Datos descriptivos de las principales variables.

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
Rentabilidad	114	-0,04677	0,3064	-2,7143	0,5406
Riesgo	79	0,0826	0,1655	0,0013	1,3663
Restaurante	124	0,6452	0,4804	0	1
1 estrella	124	0,1290	0,3366	0	1
2 estrellas	124	0,2903	0,4557	0	1
3 estrellas	124	0,3226	0,4694	0	1
4 estrellas	124	0,2581	0,4393	0	1
Salón	124	0,4839	0,5018	0	1
Tamaño (miles €)	114	2686,947	4196,284	7	16223
Endeudamiento	114	0,7247	0,6299	0,0027	4,5714

Fuente: elaboración propia

3.4. Modelo estimado.

El modelo estimado se basa en el método de Mínimos Cuadrados Generalizados (MCG) con la siguiente estructura:

$$\gamma_i = \alpha + \beta x_i + \mu_i$$

- Y es la variable a explicar, variable dependiente o endógena, es decir, la variable que estamos interesados en explicar. Esta sería la rentabilidad de los hoteles y la volatilidad del ROA.

- X son cada una de las variables explicativas, variable independiente o exógena (restaurantes, categoría, salones, endeudamiento y tamaño).

- La ordenada α y la pendiente β del modelo son los coeficientes de la regresión. Si definimos K como el número de coeficientes desconocidos a estimar, en el modelo de regresión simple tenemos $K = 2$ coeficientes a estimar.

- u es el término de error, variable aleatoria o perturbación.

- El subíndice i denota observación. En general, el subíndice i será empleado cuando la muestra contenga datos de

sección cruzada, y el subíndice t cuando tengamos observaciones correspondientes a series temporales.

- N es el tamaño muestral, es decir, el número de observaciones disponibles de las variables de estudio (Y , X). Cuando tratemos con datos temporales T denotará el tamaño muestral.

El error u_i se introduce por varias razones, entre las cuales tenemos:

- Efectos impredecibles, originados por las características de la situación económica o del contexto de análisis, y efectos no cuantificables, derivados de las preferencias y los gustos de los individuos o entidades económicas.

- Errores de medida, producidos a la hora de obtener datos sobre las variables de interés.

- Errores de especificación, ocasionados por la omisión de alguna variable explicativa, o por las posibles no linealidades en la relación entre las variables dependientes e independientes.

Además, para detectar la existencia de heteroscedasticidad⁴, se ha aplicado el Test de White, que supone como hipótesis nula (H_0) la existencia de homocedasticidad para un nivel de significatividad del 5%. El resultado en todos los modelos ha sido superior al 5%, por lo tanto se acepta H_0 . Por último, la detección de valores atípicos en el contraste de normalidad de las perturbaciones se ha solucionado estableciendo restricciones en las variables a la hora de estimar. Así, podemos afirmar que el término de error cumple los supuestos clásicos de independencia, esto es, homocedasticidad y normalidad.

A continuación, la Tabla 6 muestra los resultados obtenidos con los modelos estimados. Como se puede observar, las variables que denotan la categoría de los hoteles, resultan significativas para los hoteles de 3 y 4 estrellas, con un diferencial positivo en términos de ROA. Con respecto a los hoteles con restaurante, esta variable no resulta significativa, pero sí lo es en el caso de considerar los salones, que a priori presentan un impacto negativo sobre la rentabilidad de los hoteles. Por último, el apalancamiento se relaciona negativamente con la rentabilidad sobre activos, aspecto que podría afectar al nivel de riesgo en el que incurren los hoteles.

⁴ Significa que la varianza del error no es constante a lo largo de las observaciones y supone el no cumplimiento de una de las hipótesis del modelo de regresión lineal clásico.

Tabla 6. Resultados del modelo estimado para la rentabilidad

Rentabilidad (%)	Modelo 1
Estrellas 2	0,0529
Estrellas 3	0,0938**
Estrellas 4	0,1235***
Restaurantes	-0,0369
Salones	-0,0507*
Endeudamiento	-0,2202***
Tamaño (Millones €)	-3,960
2009	-0,0167
2010	0,0192
2011	-0,0834***
R2	0.58
Nº observaciones	113
F-statistic	14.5*** (0.000)

Notas: *10% de significatividad. **5% de significatividad. ***1% de significatividad.

Fuente: *Elaboración propia.*

Centrándonos en los resultados obtenidos en relación al efecto de la diversificación sobre el riesgo, tal y como se puede observar en la Tabla 7, los hoteles con restaurante y con un mayor tamaño reducen la variabilidad de su rentabilidad y, consecuentemente, su riesgo económico. Sin embargo, disponer o no de salón no influye en la variabilidad del resultado. Esto significa que los hoteles que diversifican a través de restaurante logran reducir la variabilidad de la rentabilidad económica. No ocurre lo mismo con los salones, cuyo efecto en el resultado es negativo y muy variable. Esto podría indicar que los hoteles con restaurante logran compensar mejor la estacionalidad, mientras que los salones pueden estar generando costes superiores a los ingresos que generan.

Tabla 7. Resultados del modelo estimado para el riesgo

Riesgo (Volatilidad ROA)	MODELO 2
Estrellas 2	0,0136
Estrellas 3	0,0456**
Estrellas 4	0,0335
Restaurantes	-0,4466**
Salones	0,0131
Endeudamiento	0,1065** *
Tamaño (Millones €)	-3,470*
2009	0,0017
2010	-0,0002
2011	0,0020** *
R2	0,64
Nº observaciones	78
F-statistic	12,03***

Notas: *10% de significatividad. **5% de significatividad. ***1% de significatividad.

Fuente: *Elaboración propia*

4. CONCLUSIONES.

Este trabajo ha analizado el impacto de la diversificación sobre la rentabilidad y el riesgo en una muestra de hoteles situados en Santiago. Este estudio es el primer trabajo realizado que se centra en un ámbito geográfico local, considerando diversas variables específicas de la diversificación hotelera para evaluar su impacto en el binomio rentabilidad-riesgo. Ello ha permitido reducir sesgos de localización, que podrían originarse por diferencias en la demanda, en el tipo de oferta, o en otro tipo de variables.

Los resultados señalan que los hoteles con mayor categoría, medida a través de las variables de 2, 3 y 4 estrellas, presentan mayor rentabilidad, lo cual corrobora H2. En cuanto a la diversificación a través de la oferta de servicios, la existencia de oferta de restaurante tiene un impacto reductor del riesgo asumido, confirmando H1. Sin embargo, el efecto de la existencia de oferta de salones para eventos tiene el efecto contrario sobre la rentabilidad, rechazando H3. Ello podría ser

explicado por la estacionalidad del servicio de salones y la sobreoferta de este servicio en la ciudad de Santiago, en detrimento de otros servicios como son el relativo al spa. Respecto a las variables de control, los resultados obtenidos han destacado el efecto del endeudamiento. Así, los hoteles más endeudados presentan menor rentabilidad y mayor riesgo que el resto de hoteles.

Los resultados obtenidos tienen implicaciones sobre la gestión. En particular, estos resultados subrayan la importancia del tipo de diversificación. De este modo, en función del tipo de diversificación utilizado por la empresa, puede obtenerse el resultado contrario al esperado. En particular, se observa que la diversificación hacia actividades complementarias, que permitan reducir la estacionalidad en el sector, es una medida efectiva en la muestra de estudio. Por el contrario, la diversificación de la oferta materializada en torno a la orientación del hotel a nichos específicos del mercado, ha presentado un efecto negativo sobre la rentabilidad. Por tanto, los gestores deben prestar atención a la hora de elegir el mecanismo de diversificación. Por otra parte, si bien la consideración específica de un ámbito geográfico permite reducir sesgos, es importante señalar que los resultados podrían no ser directamente trasladables a otros destinos turísticos.

Las principales limitaciones del estudio se deben al bajo tamaño muestral utilizado. Así, no ha sido posible obtener información completa de más establecimientos. En este contexto, trabajos futuros deberían tratar de evaluar tamaños muestrales más elevados. Otra de las limitaciones se debe a la falta de indicadores internos, tales como la demanda específica de cada servicio ofrecido, lo que permitiría profundizar en el estudio de su impacto. En esta línea, trabajos futuros podrían optar por estas consideraciones, utilizando quizás como objeto de estudio una cadena hotelera orientada a un nicho específico del mercado y con bajas diferencias entre establecimientos.

En síntesis, los resultados de este trabajo alertan sobre la importancia de considerar el tipo de diversificación utilizado por los establecimientos hoteleros para incrementar su rentabilidad y reducir su nivel de riesgo. Asimismo, se ha contribuido a difundir la importancia de no solo incorporar variables de diversificación, sino también de incorporar el tipo de diversificación utilizada en el estudio del sector hotelero. De este modo, este trabajo contribuye al conocimiento del impacto de la diversificación en el sector hotelero y abre líneas de trabajo futuro.

5. BIBLIOGRAFÍA Y REFERENCIAS WEB.

- AMIT, R. y LIVNAT, J. (1988): "Diversification strategies, business cycles and economic performance" *Strategic Management Journal*, N° 9, pags. 99-110.
- BETTIS, A. y HALL, W. (1982): "Diversification strategy, accounting determined risk and accounting determined return" *The Academy Management Journal*, N° 25 pags. 254- 264.
- BOWMAN, E. (1980): "A risk/return paradox for strategic management". Cambridge: Massachusetts Institute of Technology.
- CHEN, C. y CHANG, K. (2012): "Diversification strategy and financial performance in the Taiwanese hotel industry" *International Journal of Hospitality Management*, N° 31, pags. 1030-1032.
- CLAVER-CORTÉS, E. C., GUERRERO, R. A. y RAMÓN, D. Q. (2006). "Las ventajas de la diversificación estratégica para las empresas turísticas españolas. Una visión desde la teoría de recursos" *Cuadernos de Turismo*, N° 17, pags. 51-74.
- GRANT, R.M., JAMMINE, A.P. y THOMAS, H. (1988): "Diversity, diversification, and profitability among British manufacturing companies, 1972-84" *Academy of Management Journal*, N° 4, pags. 771-801.
- IQBAL, A., HAMEED, I. y QADEER, M. (2012): "Impact of diversification on firms' performance" *American Journal of Scientific Research*, N° 80, pags. 42-53.
- KIM, W. C., HWANG, P. y BURGERS, W. P. (1993): "Multinationals' diversification and the risk-return trade-off". *Strategic Management Journal*, N° 4, pags. 275-286.
- LADO-SESTAYO, R., OTERO-GONZÁLEZ, L., VIVEL-BÚA, M., y MARTORELL-CUNILL, O. (2016): "Impact of location on profitability in the Spanish hotel sector". *Tourism Management*, N° 52, pags. 405-415.
- LEE, M. J. y JANG, S. S. (2007): "Market diversification and financial performance and stability: A study of hotel companies". *International Journal of Hospitality Management*, N° 2, pags. 362-375.
- LU, J. y BEAMISH, P. (2004): "International diversification and firm performance: the S-curve hypothesis" *The Academy of Management Journal*, N° 47, pags. 598-609.
- LUBATKIN, M. y CHATERJEE, S. (1994): "Extending modern portfolio theory into the domain of corporate diversification. Does it apply?" *The Academy of Management Journal*, N° 37, pags. 109-137.

- MICHEL, A. y SHAKED, I. (1984): "Does Business Diversification Affect Performance?" *Journal of Financial Management*, N° 13, pags. 18-25.
- NICKEL, M. N. y RODRIGUEZ, M. C. (2002): "A review of research on the negative accounting relationship between risk and return: Bowman's paradox" *Omega*, N° 1, pags. 1-18.
- PARK, K. y JANG, S. (2012): "Effect of Diversification on Firm Performance: Application of the Entropy Measure" *International Journal of Hospitality Management*, N°. 1, pags. 218-228.
- PORTER, M. (1987): "From competitive advantage to corporate strategy" *Harvard Business Review*, N° 5-6, pags. 234-235.
- PRAHALAD, C. y HAMEL, G. (1990): "The Core Competence of the Corporation" *Harvard Business Review*, N° 3, pags. 79-91.
- SAINZ DE VICUÑA, J. (2015): "El plan estratégico en la práctica". Pozuelo de Alarcón: ESIC EDITORIAL.
- TURGALICIA (2013): Datos obtenidos de la página web: <http://www.santiagoturismo.es/2013/09/crece-el-numero-de-visitantes-galicia.html>. Consultada el 13 de julio de 2017.
- VIVEL-BÚA, M., LADO-SESTAYO, R. y OTERO-GONZÁLEZ, L. (2016): "Impact of location on the probability of default in the Spanish lodging industry: A study of MSMEs" *Tourism Economics*, N°3, pags. 593-607.
- WANG, Y. y Krakover, S. (2008): "Destination marketing: competition, cooperation or coopetition?" *International Journal of Contemporary Hospitality Management* N° 2, pags. 126-141.
- YEH, C. Y., CHEN, C. M., y HU, J. L. (2012): "Business diversification in the hotel industry: a comparative advantage analysis" *Tourism Economics*, N° 5, pags. 941-952.