

# Estructura de Inversión y Financiamiento de las Cabañas Turísticas

## Resumen

Esta investigación se ha planteado como objetivos caracterizar las cabañas turísticas del municipio Santos Marquina del estado Mérida, desde la perspectiva de forma jurídica, antigüedad, tamaño, categoría y servicios prestados, y describir su estructura de inversión y financiamiento al cierre de los períodos económicos 2007, 2008, 2009, 2010 y 2011. La metodología empleada consistió en un estudio no experimental y de campo, la población estuvo conformada por un total de 18 cabañas turísticas con Registro Turístico Nacional (RTN), mediante un muestreo probabilístico simple se calculó un tamaño de la muestra equivalente a 9 cabañas turísticas (50% de la población). Los instrumentos de recolección de datos empleados fueron una encuesta dirigida a los gerentes/propietarios de las cabañas y una matriz de registro para recopilar la información financiera. Los principales resultados indican que las cabañas objeto de estudio, operan en su mayoría como empresas familiares, dirigidas por los propietarios quienes solo buscan procurarse un ingreso adicional al salario devengado por el desarrollo de otras actividades económicas. Por otra parte, las cabañas turísticas ofertan servicios complementarios al alojamiento como opción para generar ingresos en temporadas de baja afluencia turística. En relación con la estructura de inversión, se observó que las partidas más significativas del activo lo constituyen la propiedad, planta, equipos y el disponible. Respecto al financiamiento, la porción más importante de los fondos manejados por los establecimientos, proviene del patrimonio, el cual representa -excepto para el año 2008 - más del 50% de la totalidad del pasivo y patrimonio.

**Palabras clave:** cabañas turísticas, estructura de inversión y financiamiento.

## *Investment structure and financing of tourist cabins*

### **Abstract**

*This research is set out as objectives to characterize the tourist cabins of the Santos Marquina Municipality of the State of Mérida, from the perspective of legal form, age, size, category and services rendered, and to describe its structure of investment and financing at the end of the 2007 economic periods. , 2008, 2009, 2010 and 2011. A non-experimental and field study was used as methodology, the population was made up of a total of 18 tourist cabins with National Tourism Registry (RTN), using a simple probabilistic sampling a sample size equivalent to 9 tourist cabins was calculated ( 50% of the population). The data collection instruments used were a survey directed to the managers / owners of the cabins and a registry matrix to collect the financial information. The main results indicate that the cabins object of study, operate mostly as family businesses, run by the owners who only seek to obtain an additional income to the salary earned by the development of other economic activities. On the other hand, the tourist cabins offer complementary services to the lodging as an option to generate income in seasons of low tourist influx. In relation to the investment structure, it was observed that the most significant items of assets are property, plant, equipment and the available one. Regarding financing, the most important portion of the funds managed by the establishments comes from equity, which represents -except for 2008- more than 50% of the total liabilities and equity.*

**Key words:** tourist cabins, investment structure and financing.

Recibido: 23-09-2016.

Aprobado: 08-11-2016.

<sup>i</sup> Licenciada en Administración. Magister en Administración mención Finanzas. Plan II 2016 de la Facultad de Ciencias Económicas y Sociales de la Universidad de Los Andes. Mérida- Venezuela. Correo electrónico: ghelly.ivexy@gmail.com

<sup>ii</sup> Licenciada en Contaduría Pública. Magister en Administración mención Finanzas. Doctora en Ciencias Humanas. Profesora titular e investigadora de la Facultad de Ciencias Económicas y Sociales de la Universidad de Los Andes. Correo Electrónico: ismaira@ula.ve

## Introducción

En las últimas décadas, la actividad turística en general, se ha convertido en un fenómeno económico y social de creciente expansión, dada su capacidad para generar divisas, favorecer la inversión privada, impulsar el desarrollo de empresas locales y crear nuevas fuentes de empleo que a su vez contribuye con la disminución de la pobreza en las regiones consideradas turísticas (Altés, 2006, Chacón, Pérez Silva y Medina, 2014). Consciente de esta realidad, Venezuela ha desarrollado un marco legal e institucional que promueve y regula la actividad turística nacional. Desde el punto de vista gubernamental, han surgido condiciones para incentivar las inversiones dentro del sector; ejemplos de ello son las rebajas del Impuesto Sobre la Renta (ISLR) en inversiones que implican construcción, remodelación o equipamiento de establecimientos de servicios turísticos, las inversiones en formación de personal, entre otros incentivos.

Paralelo a lo descrito previamente, se encuentra el financiamiento ofertado por las instituciones financieras venezolanas, las cuales están obligadas a destinar un porcentaje de su cartera de crédito al sector turístico. Sobre este particular el Decreto con Rango, Valor y Fuerza de Ley Orgánica de Turismo (2012), en su art. 71, señala que en ningún caso la misma podrá ser menor del 3%. Asimismo, la Ley de Crédito para el Sector Turismo (2009), en sus art. 4 y 7, garantiza que el 75%, como mínimo, de la cartera de crédito esté destinado a solicitantes que se inician en la actividad (emprendedores) y prestadores de servicios turísticos cuyos ingresos brutos anuales estén por debajo de las 5.000 Unidades Tributarias UT. Además de la posibilidad de financiar empresas del sector, las cuales, de acuerdo al monto facturado anualmente, se encuentran ubicadas en los segmentos: (a) menores a 20.000 UT., (b) entre 20.000 UT. y 100.000 UT, y (c) mayores a 100.000 UT.

Pareciera, según lo expuesto, que las empresas del sector turístico nacional disponen de una amplia oferta y oportunidades para acceder a los recursos financieros provenientes del sistema financiero formal venezolano. No obstante, son pocas las empresas beneficiadas; para Sumoza (2006), las causas de esta problemática son las diferencias existentes entre las características de las empresas turísticas y el modelo de evaluación para el otorgamiento del crédito, el cual se rige por los lineamientos relacionados a: destrezas financieras, capacidad de pago y garantías que respaldan la deuda.

Al indagar sobre las características de las empresas que participan en la actividad turística y su relación

con el entorno, los resultados de investigaciones realizadas por Altés (2006), Morillo (2006), Sumoza (2006) y Villamediana y Berbesi (2009), destacan, en líneas generales, lo siguiente:

1. El sector turístico, es un sector fragmentado y desarticulado que limita los procesos de integración y colaboración entre empresas competidoras y empresas turísticas con los entes gubernamentales.
2. El sector está integrado en su mayoría por Micros, Pequeñas y Medianas Empresas (MiPyME) en las que prevalece la propiedad personal y familiar. Sobre el sector turístico merideño, Morillo (2006), señala que el mismo se caracteriza por mantener dentro de su estructura un alto porcentaje de establecimientos de alojamiento turístico, de los cuales según los resultados del IV Censo Económico realizado por el Instituto Nacional de Estadística (2010), un 99,7% de esas empresas se encontrarían ubicadas dentro de los estratos: mediana empresa (0,6%), pequeña empresa (18,2%) y microempresas (80,9%).
3. Las empresas turísticas son, en su mayoría, el resultado del emprendimiento de personas, dedicadas a otras actividades, que vieron dentro del sector turístico una oportunidad de inversión y entraron a dar un servicio que les era desconocido.
4. Los empresarios prefieren en su mayoría la autofinanciación (aportación de socios y reinversión de utilidades) sobre la financiación externa, entre otras razones Sánchez, Conde, Aguirre y Romero (2013), mencionan que las pymes presentan dificultades en la presentación de la información financiera, demora en el pago de impuestos, informalidad en muchas de sus gestiones y desconocimiento de algunos trámites gubernamentales, lo cual genera el poco interés de dichos empresarios para acceder a fuentes externas de financiamiento.
5. Se trabaja estacionalmente, de acuerdo con las temporadas vacacionales. En el caso del estado Mérida, según Morillo (2006), la mayor afluencia turística gira en torno a cuatro temporadas, las cuales coinciden con las vacaciones escolares en Venezuela (carnaval, semana santa, vacaciones de verano –julio y agosto- y navidad).

Las características anteriormente señaladas, condicionan la manera cómo se toman las decisiones dentro de las empresas turísticas, incluyendo las relacionadas con la administración financiera, entendida ésta como la gestión de las finanzas dentro de las empresas y orientadas a tomar decisiones de inver-

sión, de financiamiento, de política de dividendos y de administración de capital de trabajo. Sobre este particular, Bravo, Lambretón y Márquez. (2007), Morales y Morales (2008), Van Horne y Wachowicz (2010), Gitman y Zutter (2012), señalan lo siguiente:

- ▶ **Decisiones de inversión.** Determinan la combinación y el tipo de activos que aparecerá en el lado izquierdo del Balance General o Estado de Situación Financiera. Estas decisiones abordan tanto los aspectos relacionados con las inversiones en capital de trabajo (inversiones a corto plazo) e inversiones de capital (inversiones a largo plazo), como las decisiones de desinversión de activos (reducción, eliminación o reemplazo).
- ▶ **Decisiones de financiamiento.** Se ocupan de la identificación, evaluación, selección y negociación de las distintas alternativas de que dispone la empresa para conseguir fondos y pagar por los activos en los que invierte. Según Castillo (2000), las decisiones de financiamiento se dirigen fundamentalmente a definir –de acuerdo a las características de cada negocio y/o proyecto– la estructura de capital óptima, en términos de costo y utilización de fuentes de financiación apropiadas.
- ▶ **Decisiones de política de dividendos.** Forman parte integral de las decisiones de financiamiento de la empresa. La política de dividendo determina la cantidad de utilidades que se va a repartir, es decir, el porcentaje de pago de las mismas a cada accionista; así como de establecer el objetivo de crecimiento de los dividendos (Termes, 1998).
- ▶ **Decisiones de administración de capital de trabajo.** Se refieren básicamente a la gestión eficiente de los activos y pasivos corrientes, entendido esto como aquellas inversiones y financiamiento de corto plazo relacionada directamente con el proceso operativo de la empresa.

En relación con las fuentes de financiación más frecuentadas por el empresariado merideño, los resultados de la investigación de Sumoza (2006), reportan que las MiPyME turísticas de la región, priorizan “*la aportación de socios*” (p.42), también conocida como financiación interna o propia (Sánchez et al., 2013). Situación similar a la presentada en la investigación de Araujo (2009), quien a través de un estudio realizado a la estructura de capital de un grupo de Pequeñas y Medianas Industrias (PyMI) merideñas, confirma la presencia de un alto porcentaje de capital común y préstamos de socios; en este sentido, las califica como “*una estructura conservadora*” (p.139). Asimismo, Araujo (2009), señala que el uso del finan-

ciamiento a largo plazo, se gestiona solo cuando éste es necesario y se pueden cubrir las amortizaciones del crédito o préstamo.

El carácter conservador y prudente del empresario merideño, en cuanto a proteger el negocio de deudas incontrollables, “*hace que la decisión de endeudamiento sea un proceso de análisis de factores que permitan evaluar la posibilidad de financiamiento con el menor compromiso posible*” (Araujo, 2009, p.139). Por su parte, Dávila (2005) explica cómo el carácter conservador del empresario, en relación a la financiación, deriva del poco interés por indagar sobre nuevas fuentes de financiamiento, además del desconocimiento del empresario sobre la importancia de la toma de decisiones a partir del análisis de los estados financieros. Por otra parte, con base en el trabajo empírico realizado, se pudo conocer que el empresario merideño desconoce de las ventajas de las distintas fuentes de financiamiento disponibles, como son entre otras, las ventajas fiscales para la empresa al contraer una deuda y los beneficios de endeudarse en contextos inflacionarios.

Sobre la base de las consideraciones realizadas, el presente estudio se planteó como objetivos de investigación: (a) caracterizar las cabañas turísticas del municipio Santos Marquina del estado Mérida desde la perspectiva de forma jurídica, antigüedad, tamaño, categoría y servicios prestados, y (b) describir la estructura de inversión y financiamiento de las cabañas turísticas del municipio Santos Marquina del estado Mérida al cierre de los períodos económicos 2007, 2008, 2009, 2010 y 2011.

## Marco teórico

### 1. Establecimientos de alojamiento turístico

Los establecimientos de alojamiento turístico, de acuerdo a la definición propuesta por la Organización Mundial del Turismo (OMT, 2008) y Vértice (2007), son empresas que se encuentran ubicadas en un único emplazamiento, destinadas a proporcionar al consumidor (turista) servicios de habitación o residencia, con o sin otros servicios complementarios, en épocas y zonas turísticas determinadas. En Venezuela, el Reglamento Parcial de la Ley Orgánica de Turismo sobre Establecimientos de Alojamiento Turístico (1998), en su Art. 2 y la Comisión Venezolana de Normas Industriales (COVENIN, 1987), definen los establecimientos de alojamiento turístico como: empresas que prestan al público, un servicio para hospedarse en forma temporal, con áreas e instalaciones comunes, que

consta de una edificación o conjunto de edificaciones construidas o acondicionadas para tal fin, y operadas en forma conjunta. Las unidades habitacionales que integran los establecimientos de alojamiento turístico es decir, el área privada que ocupará el o los huéspedes durante la estadía varían según las características arquitectónicas, ubicación y servicios prestados; entre éstas, se encuentran las *cabañas turísticas*.

El Reglamento Parcial de la Ley Orgánica de Turismo sobre Establecimientos de Alojamiento Turístico (1998), en su art. 7, define las cabañas turísticas como “*unidades habitacionales generalmente aisladas de los servicios principales del establecimiento turístico, pero formando parte integral del mismo y conformadas por uno o más ambientes, una o más habitaciones con sus respectivas camas y servicios sanitarios completos*” (p s/n). Además de los servicios básicos de alojamiento, las cabañas turísticas prestan otros servicios, entre ellos, los servicios recreativos, ejecutivo y de eventos, infantiles, de salud, para mascotas, alimentos y bebidas y zona comercial (Instructivo de Servicios Complementarios, 2013).

Las cabañas turísticas por su propia naturaleza, y porque su oferta es fundamentalmente servicios, presentan una serie de características que configuran su organización y gestión. Al respecto, Parra y Calero (2006) destacan:

- a. **Localización próxima a los recursos turísticos.** Las empresas turísticas tienen su origen en la existencia de unos recursos que atraen al consumidor (turista) y que hacen posible el desarrollo de su actividad.
- b. **Elevado nivel de competencia.** Está sujeto a los destinos turísticos, de forma que la competencia a este nivel requiere que las empresas del sector (normalmente consideradas rivales entre sí) tengan que trabajar de forma cooperativa en la promoción de su destino.
- c. **Estacionalidad de la demanda.** La mayoría de las empresas turísticas están sujetas a períodos de fluctuación de la demanda que se concretan en temporadas de alta afluencia turística.
- d. **Imposibilidad de almacenar los productos terminados.** Uno de los mayores retos a los que se enfrentan las empresas turísticas es que producen en su gran mayoría servicios.
- e. **Importancia del capital humano.** El servicio turístico implica una transacción interpersonal entre un cliente (turista) y un complejo sistema humano de *entrega* de dicho servicio. Para Parra y Calero (2006), este *momento de la verdad* tiene un impacto directo en los niveles de satisfacción del cliente y en su imagen sobre la empresa prestadora del servicio.

- f. **Elevadas inversiones de capital.** Muchas empresas turísticas exigen importantes inversiones e inmobilizaciones de capital, y tienen un alto componente de costos fijos. Esto les genera problemas de falta de flexibilidad tanto a la hora de ajustar su producción a cambios en la demanda, como a la hora de cambiar de actividad.

## 2. Administración financiera

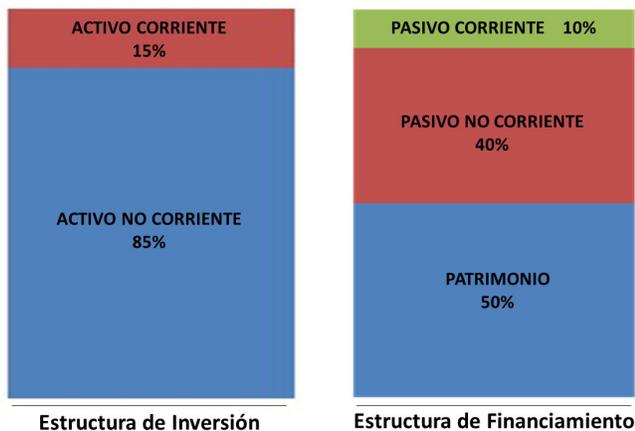
La evolución experimentada en las actividades económicas y empresariales ha provocado crecientes necesidades de especialización en el manejo y obtención de recursos (Morillo, 2000).

Para Morales y Morales (2008), la administración financiera es aquella “*área que establece un conjunto de técnicas y métodos que buscan la optimización de los recursos monetarios de una empresa*” (p.17). Tal como se señaló previamente, ésta se encarga de cuatro áreas fundamentales de decisión (inversión, financiamiento, política de dividendos y administración de capital de trabajo). Dichas decisiones se encuentran reflejadas en las estructuras de inversión, financiamiento y capital de la empresa. La estructura de inversión la describe Pascale (1992) como, las relaciones y proporciones reflejadas en la estructura de activos del Estado de Situación Financiera de la empresa, en un momento dado. También se le conoce como estructura de activos y la comprende el activo corriente y el activo no corriente.

Respecto a la estructura de financiamiento, el Diccionario de Contabilidad y Finanzas (2002), la define como aquella que muestra el conjunto de elementos conformados por el pasivo y capital de la empresa, de tal manera que indica cómo ha sido financiado su activo. Incluye deudas de corto plazo y largo plazo, así como fondos propios y ajenos. En cuanto a la estructura de capital, ésta comprende las relaciones y proporciones entre las fuentes de largo plazo de la empresa; bien sea que se traten de fuentes ajenas (deudas), como de fondos propios (patrimonio).

Parra y Calero (2006), presentan una distribución *promedio* de las proporciones de los elementos patrimoniales en las estructuras de inversión y financiamiento de las empresas que integran el sector hotelero español. Para los autores, estas empresas de manera global, no exacta tienen en su activo total valores equivalentes al 15% en activos circulantes (activos corrientes) y 85% en activos inmobilizados (activos no corrientes). En cuanto a la financiación,

existe predominio de los fondos propios (patrimonio), con un 50% en promedio (ver Gráfico 1).



**Gráfico 1**

Estructura económica-financiera de las empresas del sector hotelero.

Fuente: Elaborado con datos tomados de Gestión y Dirección de Empresas Turísticas (p.411) de Parra y Calero, 2006, Madrid.

## 2.1. Fondo de maniobra

El fondo de maniobra, para Loring (2004), es el monto de recursos permanentes (sean propios o acreedores a largo plazo) con que se financian las operaciones de carácter circulante. El fondo de maniobra también es llamado: capital de trabajo, capital circulante, capital en giro y fondo de rotación.

Dentro de una empresa coexisten dos ciclos financieros: el del capital fijo o a largo plazo y el del capital circulante o a corto plazo. Ambos transcurren a través del proceso dinero → bienes/servicios → dinero. El fondo de maniobra “es el volumen de recursos financieros permanentes que habrá que mantener materializados en inversiones circulantes para que el ciclo corto pueda desarrollarse sin problemas” (Loring, 2004, p.382). Cuanto más larga sea la duración de este ciclo, más elevado debe ser el fondo de maniobra. Por el contrario, si el ciclo resulta de un grado tal que no demanda el acopio de materias primas o productos terminados y la mayoría o el total de las ventas son al contado; el fondo de maniobra tenderá a ser menor.

El fondo de maniobra (FM) se puede calcular a partir de la siguiente expresión:

$$FM = \text{Activo corriente} - \text{Pasivo corriente}$$

$$FM = (\text{Pasivo no corriente} + \text{Patrimonio}) - \text{Activo no corriente}$$

Las expresiones matemáticas descritas, según Parra y Calero (2006), indican la parte del activo corriente financiada con pasivo no corriente y patrimonio, o bien, el exceso del activo corriente sobre el pasivo corriente. En ambos casos, se considera que cuanto mayor sea el FM, mejor será la estructura de financiamiento de la empresa desde el punto de vista de la liquidez. En consecuencia, la empresa tiene capacidad para hacer frente a todos sus compromisos de pago al vencimiento de éstos. No obstante, en períodos inflacionarios esta circunstancia debe ser revisada con detenimiento por cuanto un exceso de liquidez genera pérdida del poder adquisitivo del dinero, por tanto, se debe disponer del mínimo efectivo necesario.

## 3. Factores que influyen en la estructura de financiamiento y de capital

La teoría financiera que explica la estructura de financiamiento y de capital de las empresas, se ha desarrollado principalmente en un entorno de grandes corporaciones y países desarrollados (Briozzo y Vigier, 2005). Bajo este contexto, se desarrollan las Teorías del Equilibrio (*Trade-off Theory*) y de la Jerarquía Financiera (*Pecking Order Theory*); teorías que proponen las bases para entender, en el marco de los objetivos planteados en el presente artículo, la decisión de financiamiento y el respectivo diseño de la estructura de financiamiento y de capital de las cabañas turísticas del municipio Santos Marquina del estado Mérida.

### 3.1. Teoría del Equilibrio

Considera las ventajas y desventajas del endeudamiento, y por lo tanto admite la existencia de un índice óptimo de deuda (o ratio óptimo de apalancamiento) que minimiza el costo de capital y maximiza el valor de la empresa. Entre los factores considerados por la teoría del Equilibrio están los costos de quiebra, las ventajas fiscales del endeudamiento, los problemas de agencia y los costos asociados al ajuste de la estructura de capital.

- a. **Costos de quiebra.** Los costos de quiebra, para Salloum y Vigier (1999), son de dos clases:
  - ▶ Costos directos. Aparecen *después* de presentar la quiebra. Dentro de este rubro se

encuentran los costos legales y administrativos de reorganización o liquidación de la empresa.

- ▶ Costos indirectos. Ocurren *antes* de presentar la quiebra, incluyen pérdida de ventas, de beneficios y de oportunidades de obtener crédito.
- b. Ventajas fiscales de endeudamiento.** El valor de una empresa endeudada será superior al valor de una empresa sin deuda, pues los flujos de fondos obtenidos por la primera serán mayores al incorporar los beneficios fiscales por el pago de los intereses del endeudamiento.
- c. Problemas de agencia.** Se refiere a las asimetrías de información que surgen después del contrato, y generan problemas de acciones ocultas y de información oculta. De acuerdo a Briozzo y Vigier (2006), existe un conflicto de intereses entre el principal y el agente, y como hay asimetría de la información, el principal no puede observar las acciones del agente, quien tiene incentivos para actuar en su propio beneficio. Cuando una de las partes de un contrato tiene información privada que puede usar en su beneficio, la parte menos informada (quien se encuentra en desventaja) busca conseguir más información, y si esto le resulta costoso pueden surgir ineficiencias. Existen dos tipos de problemas de agencia:
- ▶ Accionista/Administrador vs. Prestatario, que generan costo de agencia de la deuda.
  - ▶ Administrador vs. Accionista, que originan costos de agencia del capital propio. Para Briozzo y Vigier (2006), los problemas de agencia se asocian con la tasa de interés que cobran las distintas fuentes de financiamiento y la estructura de activos de la empresa, la cual sirve de colateral para garantizar el cumplimiento de la deuda.
- d. Costos asociados al ajuste de la estructura de capital.** Las empresas ajustarán su estructura hacia su ratio objetivo sólo si los beneficios generados por este ajuste superan a los costos de cambio, es decir, generan un mayor valor para la empresa. Entonces, si los factores analizados previamente indican una relación positiva entre rentabilidad y ratio de deuda óptimo, una empresa de alta rentabilidad puede permanecer en un ratio de deuda relativamente bajo si se enfrenta altos costos de ajuste.

### 3.2. Teoría de la Jerarquía Financiera

Predice un orden de preferencias en cuanto a las decisiones de financiamiento. De acuerdo a este enfoque teórico, las empresas sólo utilizan el financiamiento externo, cuando el autofinanciamiento es *insuficiente*, quedando en segundo orden: el atractivo del ahorro fiscal por concepto de pago de intereses de la deuda y las amenazas de insolvencia.

Según Myers (citado en Briozzo y Vigier, 2006) en la teoría de la jerarquía financiera, a diferencia de la teoría del equilibrio estático, no hay un índice de endeudamiento bien definido que establezca un óptimo, pues éste, es el resultado de las necesidades acumuladas de financiamiento externo, una vez agotado los recursos financieros generados internamente cuando existen oportunidades de inversión rentables. En consecuencia, el índice de endeudamiento (o de apalancamiento) varía ante el desequilibrio entre los flujos de caja internos, los dividendos netos, y las oportunidades reales de inversión. Esto quiere decir, que las empresas más rentables con oportunidades de inversión limitadas mantienen bajos niveles de apalancamiento, no porque ese sea su objetivo, sino porque no lo necesitan; por el contrario, las empresas menos rentables se endeudan más porque sus oportunidades de inversión superan los fondos generados internamente.

De acuerdo Briozzo y Vigier (2005), las empresas jerarquizan las fuentes de financiamiento, de la siguiente manera: 1º) fondos internos (autofinanciamiento), 2º) deuda (primero deuda a corto plazo y luego deuda a largo plazo) y 3º) emisión de acciones. Entre los factores que explican este orden de preferencia, Briozzo y Vigier (2006) mencionan:

- a. Flexibilidad.** Los administradores pueden disponer de los recursos financieros internos, de manera fácil y rápida.
- b. Ausencia de los costos de transacción.** Las fuentes externas implican costos administrativos y de emisión que no están presentes en el financiamiento interno.
- c. Asimetrías de información.** Los administradores de una empresa conocen mejor que los inversores externos la situación actual y esperada de la misma, y por esta razón desean mantener esa información privada. El uso de fondos internos ahorra a los administradores tener que dar información sobre la rentabilidad esperada y oportunidades de inversión de la empresa. Para Briozzo y Vigier (2005), este comportamiento refleja los incentivos que tiene el administrador de retener el control de la empresa, reducir los problemas de agencia

de las acciones y evitar la reacción de mercado generalmente negativa de los anuncios de emisiones de acciones.

Fundamentándose en los enfoques teóricos expuestos y la clasificación presentada en Brigham y Houston (2005), Frank y Goyal (citado en Briozzo y Vigier, 2005), Harris y Raviv's (citados en Céspedes, González y Molina, 2008) y Pascale (1992), a continuación se presenta una lista de los factores más relevantes en la decisión de financiamiento y por consiguiente del diseño de la estructura de financiamiento y de capital de las empresas:

- ▶ Estructura societaria de la empresa
- ▶ Características personales del dueño de la empresa
- ▶ Grado de profesionalización del gerente de la empresa
- ▶ Capacidad que tiene la empresa de generar flujos de fondos
- ▶ Costo de capital
- ▶ Tamaño de la empresa
- ▶ Estabilidad de las ventas o prestación del servicio
- ▶ Riesgos operativo y de los negocios
- ▶ Crecimiento dentro del sector
- ▶ Estructura del activo
- ▶ Impuestos
- ▶ Grado de desarrollo de los mercados financieros
- ▶ Pérdida del control de la empresa
- ▶ Flexibilidad financiera de la empresa

## Metodología

La investigación siguió un diseño no experimental y de campo. Del mismo modo, se apoyó en la información proveniente de la revisión y análisis de los datos presentados en los estados financieros de las cabañas turísticas objeto de estudio.

La población estuvo conformada por el total de cabañas turísticas localizadas en el municipio Santos Marquina del estado Mérida, formalmente inscritas en el Registro Turístico Nacional (RTN) y con presencia activa durante el período 2007-2011, así como para el momento de la recolección de los datos. Resulta importante destacar que se tomó la decisión de escoger los establecimientos con RTN porque el mismo constituye un requisito solicitado por las instituciones financieras públicas y privadas para optar al financiamiento a través de la cartera de crédito turística. No considerar este aspecto limita el estudio de todas las posibles fuentes de financiación a las que pueden

optar las cabañas turísticas seleccionadas en la presente investigación.

Para la identificación de la población, en esta investigación se tomó como marco muestral el directorio de establecimientos de alojamiento turístico elaborado por la Corporación Merideña de Turismo (CORMETUR), el cual para el año 2011 incluyó una población total de 18 cabañas turísticas con RTN, dedicadas a prestar el servicio de alojamiento dentro del área de estudio.

Se empleó el muestreo probabilístico o aleatorio simple, a fin de que todos los elementos que integran la población tuviesen la misma probabilidad de ser escogidos. El cálculo del tamaño de la muestra arrojó un total de 9 cabañas turísticas (50% de la población). Para la selección de los establecimientos que integraron la muestra a investigar, se procedió a numerar las cabañas turísticas del marco muestral y se procedió a escoger con la ayuda de una tabla de números aleatorios.

En cuanto a las técnicas e instrumentos de recolección de datos, se utilizaron: (a) la encuesta, apoyada en un cuestionario dirigido a los propietarios y/o gerentes de las cabañas turísticas seleccionadas y; (b) la revisión documental a través de la matriz de registro de los estados financieros de las cabañas turísticas de la muestra, los cuales se encuentran archivados en el Registro Mercantil del municipio Libertador del estado Mérida.

Para determinar la validez de los instrumentos de recolección de datos, los mismos fueron sometidos a un procedimiento de juicio tres (03) profesionales expertos en las áreas de finanzas, estadística y metodología. El propósito de la revisión fue analizar el contenido de los instrumentos, su congruencia con los objetivos de la investigación y las variables consideradas en el estudio

Una vez aplicados los instrumentos de recolección de datos a la muestra seleccionada, se elaboró una matriz de datos que recogió la información de todas las variables relevantes para la investigación. La selección y clasificación de los datos se realizó atendiendo al tipo de fuente de información y el instrumento de recolección utilizado. Respecto al procesamiento de datos, éste se realizó utilizando los programas informáticos: Microsoft Excel 2010 y SPSS versión 19.

## Resultados

Esta sección presenta los resultados correspondientes a las características de las cabañas turísticas objeto de estudio y su respectiva estructura de inversión y financiamiento.

## Características de las cabañas turísticas del municipio Santos Marquina del estado Mérida

El grupo de cabañas turísticas objeto de estudio, tiene una antigüedad promedio de 15 años y se encuentra comprendido por establecimientos fundados bajo la forma jurídica de: Compañías Anónimas (67%), Firms Personales (22%) y Cooperativas (11%). Respecto a la formación de los fundadores, 44% de las cabañas turísticas fueron fundadas por personas formadas en el área de la hotelería y el turismo. El 56% restante, fueron fundadas por profesionales de las áreas de la medicina, la educación, ingeniería, administración y contaduría; profesionales que para el momento de la recolección de los datos realizaban actividades paralelas a la prestación del servicio de alojamiento turístico.

En relación al número de personas empleadas en las cabañas turísticas, 78% de los establecimientos emplean menos de 5 trabajadores, mientras que 22% emplean entre 5 y 20 trabajadores. Estos resultados, según la clasificación del tamaño de las empresas realizada por el Instituto Nacional de Estadística (INE, 2010), indican que la mayoría de cabañas turísticas objeto de análisis, son microempresas. Respecto a la relación laboral entre el dueño y los trabajadores de las cabañas, los resultados del estudio revelaron que las personas empleadas, son familiares del dueño.

El grupo de cabañas turísticas estudiadas no está categorizado. No obstante, al preguntárseles a los propietarios/gerentes si estaban gestionando la categorización de su establecimiento, 44% indicaron que Sí lo estaban haciendo, mientras 56% señalaron que No.

En cuanto al servicio de alojamiento prestado por las cabañas turísticas, se encontró que el 67% de los establecimientos ofrecen únicamente el alojamiento en infraestructuras equipadas con cocina, nevera, camas, televisión y kit para planchar y, el 33% restante ofrecen el alojamiento con la alimentación incluida. Del mismo modo, se encontró que las cabañas de la muestra estudiada, incluyen en su oferta de alojamiento, otros servicios básicos como: agua caliente, televisión por suscripción, internet y calefacción.

Entre los servicios que representan para el cliente una alternativa distinta al alojamiento turístico, es decir, servicios complementarios a la oferta de alojamiento turístico, destacan (Gráfico 2): el alquiler de

salón para reuniones, parrilleras, organización de banquetes y celebraciones, servicio de restaurant y alquiler de salón para eventos. Seguidamente se encuentran: el servicio de parque infantil, transporte, piscina, canchas deportivas, tratamientos de salud y estética, organización de paseos y excursiones, río para la pesca de trucha y alquiler de capilla para celebrar bodas y bautizos.

**Gráfico 2:** Servicios complementarios prestados por las Cabañas Turísticas del municipio Santos Marquina del estado Mérida



**Fuente:** Elaborado con datos recolectados de la aplicación del cuestionario a los gerentes/propietarios de las cabañas turísticas de la muestra

El estudio de campo reveló que los servicios complementarios que ofrecen las cabañas turísticas en estudio, más que brindar un valor agregado al turista, garantizan un ingreso financiero al propietario(s), durante las temporadas bajas.

## Estructura de inversión de las cabañas turísticas del municipio Santos Marquina del estado Mérida, para el período 2007-2011

Las cabañas turísticas objeto de estudio, poseen una *estructura de inversión promedio total para el período estudiado (2007-2011)*, de 43,1% de activos corrientes y 56,9% de activos no corrientes.

Un análisis detallado de la estructura de inversión a lo largo del periodo 2007-2011 (Tabla 1), mostró que las partidas de mayor peso dentro del activo son la *propiedad, planta y equipos* y el *efectivo y equivalentes* de efectivo. Ambas representan, en promedio, más del 70% de los activos totales (74,5% en 2007, 88,0% en 2008, 77,4% en 2009, 94,6% en 2010 y 84,0% en 2011).

**Tabla 1:** Análisis vertical de las proporciones del activo de las Cabañas Turísticas del municipio Santos Marquina del estado Mérida.

Proporción de activos (%)	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Activos corrientes:</b>					
Efectivo y equivalentes del efectivo	35,0%	43,9%	39,2%	33,9%	30,2%
Cuentas por cobrar comerciales	0,1%	0,0%	4,2%	0,0%	3,3%
Otras cuentas por cobrar	0,1%	0,0%	0,0%	1,3%	5,0%
Inventarios	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gastos pagados por anticipado	1,6%	0,3%	5,7%	4,1%	7,7%
<b>Activos no corrientes:</b>					
Propiedad, planta y equipo	39,5%	44,0%	38,2%	60,7%	53,8%
Cargos diferidos	0,1%	0,5%	0,3%	0,0%	0,0%
Otros activos	23,6%	11,3%	12,4%	0,0%	0,0%
<b>Total Activos (%)</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

**Fuente:** Resultado de aplicación de la matriz de registro a los Estados de Situación Financiera de las cabañas turísticas de la muestra

La partida otros activos, presentó un comportamiento decreciente al pasar de 23,6% en 2007 a 12,4% en 2009. Para los años 2010 y 2011, los establecimientos estudiados, no registraron montos en esta partida. La situación descrita se debe a que la partida otros activos, incluye la construcción y remodelación de las instalaciones destinadas a la prestación del servicio, las cuales entre el período 2007–2009, se encontraban en proceso de construcción y acondicionamiento; una vez concluida esa etapa, en 2010 fueron puestas en funcionamiento, a partir de ese momento pasan a formar parte de la cuenta propiedad, planta y equipo.

En relación a los rubros del activo: gastos pagados por anticipado, cuentas por cobrar comerciales, otras cuentas por cobrar y cargos diferidos se observan participaciones muy pequeñas durante el período analizado. Respecto a la partida inventarios, no hubo registro durante la serie temporal 2007-2011; al respecto, se aclara que los establecimientos estudiados son empresas prestadoras de servicios, razón por la cual hay ausencia de registros en la partida inventarios. No obstante, se presume que exista un inventario de materiales y suministros que contribuyen a la prestación del servicio de alojamiento. Sobre este particular se pudo conocer que

la ausencia de registros en la estructuras de activos o de inversión analizadas, no obedece al hecho de que las cabañas turísticas objeto de estudio no movilicen inventarios, sino a que hubo un error en la clasificación de las partidas al momento de registrarlas contablemente. Lo anterior conlleva a que la información presentada en los Estados de Situación Financiera para los años 2007, 2008, 2009, 2010 y 2011, no sea razonable.

### **Estructura de financiamiento de las cabañas turísticas del municipio Santos Marquina del estado Mérida, para el período 2007-2011**

Las cabañas turísticas estudiadas mantienen una *estructura de financiamiento promedio total durante el período estudiado (2007-2011)*, de 46% de pasivos (9,5% de pasivos corrientes, 36,5% de pasivos no corrientes) y 54% de recursos propios (patrimonio).

La Tabla 2 describe en detalle la composición de la estructura de financiamiento de las cabañas turísticas para período 2007-2011. Ella muestra que la porción más importante de los fondos manejados por los establecimientos, proviene del *patrimonio*, el cual representa -excepto para el año 2008- más del 50% de la totalidad del pasivo y patrimonio.

**Tabla 2:** Análisis vertical de las proporciones del pasivo y patrimonio de las Cabañas Turísticas del municipio Santos Marquina del estado Mérida.

Proporción del pasivo y patrimonio (%)	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Pasivos corrientes:</b>					
Obligaciones financieras a corto plazo	0,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Cuentas por pagar comerciales	2,0%	2,8%	9,7%	4,1%	4,1%
Otras cuentas por pagar	6,6%	9,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Efecto por pagar	0,0%	0,0%	0,6%	0,0%	0,0%
Obligaciones laborales	0,0%	0,0%	0,2%	0,2%	0,1%
Obligaciones fiscales	2,6%	2,3%	0,7%	1,5%	0,9%
<b>Pasivos no corrientes:</b>					
Obligaciones financieras a largo plazo	15,4%	24,6%	20,8%	15,8%	18,2%
Cuentas por pagar accionistas/propietarios	17,3%	11,5%	11,7%	9,6%	12,7%
Cuentas por pagar a terceros	0,6%	0,5%	0,0%	0,0%	0,0%
Otros pasivos a largo plazo	0,0%	0,1%	2,2%	10,2%	9,5%
Crédito diferido	0,0%	0,1%	0,7%	0,3%	0,4%
<b>Patrimonio:</b>					
Patrimonio	55,1%	49,0%	53,4%	58,3%	54,1%
<b>Total Pasivo y Patrimonio</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

Fuente: Resultado de aplicación de la matriz de registro a los Estados de Situación Financiera de las cabañas turísticas de la muestra

Seguidamente, se encuentran las *obligaciones financieras a largo plazo*. Esta cuenta del pasivo no corriente, constituye la segunda fuente de recursos financieros más importante para las cabañas turísticas. En 2007, comprendió el 15,4% del total del pasivo y patrimonio, alcanzó su nivel más alto en 2008 con 24,6% (lo cual explica la menor participación del patrimonio en este período) y finalmente se ubicó en 2011 en 18,2%.

Como tercera fuente de financiamiento, están los préstamos otorgados por los accionistas o propietarios a la empresa, es decir, las *cuentas por pagar accionistas/propietarios*. Esta cuenta decreció de 17,3% en 2007 a 12,9% en 2011.

En la estructura de financiamiento descrita en la Tabla 2, se destaca el comportamiento de partidas como la de otras cuentas por pagar del pasivo corriente y cuentas por pagar a terceros del pasivo no corriente, ambas reportan un pequeño porcentaje de participación sólo durante los años 2007 y 2008 (6,6% y 9,1% para la primera partida y 0,6% y 0,5% para la segunda). Por otra parte, la partida otros pasivos a largo plazo, presenta una tendencia creciente a partir del año 2008 hasta el 2010 (0,1%, 2,2% y 10,2%

respectivamente), luego en el año 2011 presenta un leve decrecimiento (9,5%). El comportamiento de las partidas mencionadas refleja una flexibilización en los plazos de vencimiento de los pasivos, por cuanto se elimina la participación de un pasivo corriente y uno no corriente con el fortalecimiento de la cuenta *otros pasivos a largo plazo*.

Las *cuentas por pagar comerciales*, incrementaron de 2,0% en 2007 a 9,7% en 2009 y posteriormente se ubicó en 4,1% en 2011. Por su parte, los *impuestos, gravámenes* y tasas, decrecieron a lo largo del período en estudio, al pasar de 2,6% en 2007 a 0,9% en 2011, esto ocurrió porque los mismos se fueron cancelando a medida que se iban generando, en consecuencia, no se reportaron en los respectivos Estados de Situación Financiera como pasivos pendientes por pagar, adicionalmente, el elevado fondo de maniobra generado, permitió honrar tales compromisos.

En relación a las partidas *crédito diferido, cuentas por pagar a terceros, obligaciones financieras a corto plazo, efectos por pagar y obligaciones laborales*. Se observan participaciones muy pequeñas -y en muchos casos nulas- entre los años 2007 y 2011.

## Conclusiones

Los resultados obtenidos en el estudio de campo, muestran que las cabañas turísticas del municipio Santos Marquina del estado Mérida mantienen un perfil similar al contexto general descrito.

En cuanto a las decisiones relacionadas a la administración financiera, definidas en la estructura de inversión y de financiamiento de las cabañas turísticas estudiadas. Un contraste de los resultados obtenidos, con el aspecto teórico, permite deducir que la gestión financiera de los establecimientos de alojamiento turísticos estudiados, se enmarca en lo siguiente:

1. Elevadas inversiones de capital. Las cabañas turísticas de municipio Santos Marquina del estado Mérida, al igual que otros establecimientos de alojamiento turísticos, exigen importantes inversiones e inmobilizaciones de capital. El estudio encontró dentro del grupo de activos no corrientes importantes participaciones de las partidas: propiedad, planta y equipo (terrenos, edificaciones, maquinarias, mobiliario y equipo de cabañas, de oficina y de restaurant, equipo y utensilios de cocina, vehículos) y otros activos (instalaciones en construcción).
2. Imposibilidad de almacenar los productos terminados. Los establecimientos estudiados son empresas prestadoras de servicios, razón por la cual hay ausencia de registros en la partida inventarios. No obstante, se presume que exista un inventario de materiales y suministros que contribuyen a la prestación del servicio de alojamiento.
3. Importante participación de la partida efectivo y equivalentes de efectivo dentro del total activo corriente. El exceso de efectivo en caja y banco (36,4% en promedio), indica que las cabañas turísticas del municipio estudiado, tienen la capacidad de honrar sus obligaciones financieras sin demora. Sin embargo, en economías inflacionarias -como la venezolana-, esta condición representa una desventaja por las constantes pérdidas del poder adquisitivo de la moneda.
4. Preferencia por la autofinanciación sobre la financiación externa. Las decisiones de financiamiento de las cabañas turísticas del municipio objeto de estudio, se encuentran enmarcadas dentro del siguiente orden: reinversión de utilidades, aportación de socios, préstamos bancarios, préstamos de organismos públicos y créditos de proveedores. Un

contraste de los resultados del estudio empírico, con la teoría financiera indica que esta decisión se encuentra influenciada por factores como:

- ▶ El grado de profesionalización del gerente/propietario de la cabaña turística, el cual además de determinar la aplicación de métodos de planificación formal encaminados a prestar un servicio de calidad, determina también la mezcla de financiamiento.
- ▶ Los objetivos que quiere lograr el emprendedor con la cabaña turística. Tal como se mencionó anteriormente, la mayoría de los propietarios de las cabañas turísticas de la zona estudiada, solo buscan procurarse un ingreso adicional al salario devengado por el desarrollo de otras actividades económicas
- ▶ La actitud del dueño hacia el control del negocio. Este factor se acentúa más en las empresas familiares, por cuanto los propietarios tienen la mayor parte (o toda) su fortuna y su capital humano (años de trabajo) invertidos en la empresa, sin intenciones de diversificar las fuentes de financiación.
- ▶ El nivel de competencia al que se encuentran sujetas las cabañas turísticas -tanto a nivel de destino turístico como entre empresas del mismo sector de alojamiento- y la estacionalidad en la demanda. Las empresas que operan bajo estas condiciones, tienden a preferir la autofinanciación o la aportación de los dueños, debido a que enfrentan problemas de inestabilidad en sus ingresos, riesgo operativo y riesgo de negocio.
- ▶ Flexibilidad y ausencia de costos de transacción en las fuentes de financiación propias.

Respecto a la distribución promedio de la estructura de financiamiento de las cabañas turísticas del municipio Santos Marquina del estado Mérida, ésta se acerca a la distribución presentada por Parra y Calero (2006, pp.425-426), para empresas hoteleras.

Otro aspecto esencial dentro de la administración financiera, es el concerniente a la determinación del volumen conveniente del fondo de maniobra (FM), por cuanto permite salvaguardar la empresa de problemas de liquidez y asegurar el equilibrio financiero. Sobre este particular, Parra y Calero (2006, p.425), indican que el fondo de maniobra para empresas hoteleras debe encontrarse aproximadamente en un rango de 5% a 15%.

El FM de las cabañas turísticas del municipio estudiado, equivale en promedio a 33,6%. Este resultado muestra que la Propiedad, Planta y Equipo (PPE) de los establecimientos analizados es financiada en su

totalidad con recursos propios o deudas a largo plazo, situación que conlleva a que el activo corriente no se encuentre comprometido en lo inmediato en cubrir las inversiones (compras) en PPE, sino que permite que dichas inversiones produzcan en el tiempo el efectivo necesario para honrar los compromisos a largo plazo relacionados con su compra. No obstante, al contrastar el resultado con el rango preestablecido por Parra y Calero (2006), el fondo de maniobra promedio de las cabañas turísticas resulta elevado para el tipo de actividad que realizan. El proceso dinero → servicio → dinero en el que se desarrolla el ciclo financiero de las cabañas turísticas, es corto. Estas empresas no ameritan acopiar cantidades importantes de inventario y casi el total de los ingresos por servicios se

realizan al contado, por lo tanto, el fondo de maniobra debería ser menor.

En general, resulta de vital importancia seguir profundizando en el estudio de la administración financiera en los establecimientos de alojamiento turístico del estado Mérida y del país. Una adecuada administración financiera garantiza un manejo eficiente de los recursos disponibles, una maximización del valor de cada empresa, aumento de su competitividad, garantía de sostenibilidad en el tiempo y en última instancia, contribución con el desarrollo del sector y por ende de cada región en donde se valore al turismo con su potencial de aporte al crecimiento económico, generación de empleo y disminución de la pobreza.

## Referencias

- Altés, C. (2006): **El turismo en América Latina y el Caribe y la experiencia del BID** [Documento en línea]. Washington: Banco Interamericano de Desarrollo. Disponible: <http://idbdocs.iadb.org/wsdocs/getdocument.aspx?docnum=984876> [Consulta: 2012, Febrero 29]
- Araujo, F. (2009): **Estructura de capital de las pequeñas y medianas industrias del Municipio Libertador en el Estado Mérida**. Un análisis para el período 2002-2006. Trabajo de grado de maestría no publicado, Universidad de Los Andes, Mérida, Venezuela.
- Bravo, M., Lambretón, V. y Márquez, H. (2007): **Introducción a las finanzas**. México: Pearson Educación. ISBN 970-26-0935-6.
- Brigham, E. y Houston, J. (2005): **Fundamentos de administración financiera**. México: Thomson. ISBN 9789706864314
- Briozzo, A. y Vigier, H. (2005, Septiembre): **Cuestiones metodológicas en el estudio de la estructura de financiamiento de las pymes** [Documento en línea]. Trabajo presentado en la X Reunión de la Red PYMES MERCOSUR, Neuquén. Disponible: <http://redpymes.org.ar/R10/10-020.pdf> [Consulta: 2013, Febrero 27]
- Briozzo, A. y Vigier, H. (2006): **La estructura de financiamiento pyme: Una revisión del pasado y presente** [Documento en línea]. (Tomado de Munich Personal RePEC database, N° 5894). Disponible: <http://mpra.ub.uni-muenchen.de/5894/> [Consulta: 2013, Febrero 27]
- Castillo, J. del (2000): **Valoración de empresas y creación de valor económico agregado**. En J. Cárdenas y M. Gutiérrez (Coords), Gerencia financiera: Experiencias y oportunidades de la banca de inversión (pp. 327-328). Santafé de Bogotá: Tercer Mundo/Uniandes/Facultad de Administración de la Universidad de los Andes. ISBN/ISSN 958-601-889-X.
- Céspedes, J., González, M. y Molina, C. (2008): **Ownership concentration and the determinants of capital structure in Latin America** [Documento en línea]. (Tomado de EconPapers database, N° 20). Disponible: <http://www.iae.edu.ar/pi/Documentos%20Investigacion/Research%20Seminars/OwnershipConcentrationCGM.pdf> [Consulta: 2013, Febrero 27]
- Chacón, T., Pérez-Silva, I. y Medina, M. (2014): **Actividad turística en Chichiriviche en el marco de la sostenibilidad para el desarrollo endógeno**. *Strategos*, 7(13), 17-27. ISSN 1856-9129.
- Comisión Venezolana de Normas Industriales, COVENIN. (1987): **Norma venezolana COVENIN 2030-87: Clasificación de empresas de alojamiento turístico** [Documento en línea]. Caracas: Autor. Disponible: [http://www.mintur.gob.ve/des\\_cargas/normacovenin.pdf](http://www.mintur.gob.ve/des_cargas/normacovenin.pdf) [Consulta: 2012, Agosto 13]
- Dávila, M. (2005): **Análisis de las fuentes de financiamiento de las pequeñas y medianas industrias de la ciudad de Guatire. municipio Zamora del estado Miranda. Período 2000-2003**. Trabajo de grado de maestría no publicado, Universidad de Los Andes, Mérida, Venezuela.
- Decreto con Rango, Valor y Fuerza de **Ley Orgánica de Turismo** (Decreto No. 9.044) (2012, Junio 15): Gaceta Oficial de la *República Bolivariana de Venezuela*, 6.079.
- Diccionario de contabilidad y finanzas**. (2002): Madrid: Cultural. ISBN 84-8055-254-9.
- Ferrer, M. y Tresierra, A. (2009): **Las pymes y las teorías modernas sobre la estructura de capital**. *Compendium* [Revista en línea], 22, 65-83. Disponible: <http://www.ucla.edu.ve/dac/compendium/> [Consulta: 2013, Febrero 27] ISSN 1317-6099.
- Gitman, L. y Zutter, C. (2012): **Principios de administración financiera**. México: Pearson Educación. ISBN 978-607-32-0983-0.
- Instituto Nacional de Estadística, INE (2010): **IV Censo económico: 2007-2008** [Documento en línea]. Caracas: Autor. Disponible: <http://www.ine.gov.ve/documentos/Economia/IVCensoEconomico/pdf/InformeIVCE.pdf> [Consulta: 2012, Marzo 1]
- Instructivo de Servicios Complementarios** (República Bolivariana de Venezuela). (2013, Agosto 07): [Transcripción en línea]. Disponible: [http://www.mintur.gob.ve/mintur/wp-content/uploads/2014/04/2.2-G.O-N%C2%B0-40224\\_Resoluci%C3%B3n-N%C2%B0075\\_Servicios-complementarios.pdf](http://www.mintur.gob.ve/mintur/wp-content/uploads/2014/04/2.2-G.O-N%C2%B0-40224_Resoluci%C3%B3n-N%C2%B0075_Servicios-complementarios.pdf) [Consulta: 2015, Enero 13]
- Ley de Crédito para el Sector Turismo** (República Bolivariana de Venezuela). Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela, No. 6.153 (2009, Agosto 27): [Transcripción en línea]. Disponible: [http://www.suceturismo.gob.ve/institucional/leyes/Ley\\_Credito\\_Turismo.pdf](http://www.suceturismo.gob.ve/institucional/leyes/Ley_Credito_Turismo.pdf) [Consulta: 2012, Marzo 1]
- Loring, J. (2004): **La gestión financiera**. Barcelona, España: Deusto. ISBN 84-234-2143-0.

- Morales, A. y Morales, J. (2008): **Principios de finanzas: para determinar flujos de efectivo; para su eficiente administración; para obtener utilidades.** México: Trillas. ISBN 978-968-24-8284-7.
- Morillo, M. (2000): **Impacto financiero de los créditos otorgados por FONFIMER en la pequeña y mediana industria del Estado Mérida: Diagnóstico 1991 – 1998.** Trabajo de grado de maestría no publicado, Universidad de Los Andes, Mérida, Venezuela.
- Morillo, M. (2006): **El turismo receptivo del estado Mérida en cifras.** *Visión Gerencial*, 5(2), 178-201. ISSN 1317-8822
- Organización Mundial del Turismo, OMT. (2008): **Cuenta satélite de turismo: Recomendaciones sobre el marco conceptual, 2008** [Documento en línea]. Disponible: [http://unstats.un.org/unsd/publication/Seriesf/SeriesF\\_8\\_0rev1s.pdf](http://unstats.un.org/unsd/publication/Seriesf/SeriesF_8_0rev1s.pdf) [Consulta: 2012, Agosto 13]
- Parra, E. y Calero, F. (2006): **Gestión y dirección de empresas turísticas.** Madrid: McGraw-Hill. ISBN 9788448148874.
- Pascale, R. (1992): **Decisiones financieras.** Buenos Aires: Ediciones Macchi. ISBN 950-537-201-9.
- Reglamento Parcial de la Ley Orgánica de Turismo sobre Establecimientos de Alojamiento Turísticos** (Decreto No. 3.094) (1998, Diciembre 21). *Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela*, N° 36.607.
- Sánchez, M., Conde, A., Aguirre, F. y Romero, E. (2013): **Elección de fuentes de financiamiento para una empresa.** Global Conference on Business and Finance Proceeding, 8(1), 1046-1051. Disponible: <http://www.theibfr.com/proceedings.htm> [Consulta: 2017, Marzo 16] ISSN 1941-9589.
- Salloum, C. y Vigier, H. (1999, Noviembre): **Sobre la determinación de la estructura de capital en la pequeña y mediana empresa.** Trabajo presentado en XXXIV Reunión Anual de la Asociación Argentina de Economía Política, Rosario.
- Sumoza, R. (2006): **Diseño de un modelo de evaluación alternativa de la mipyme del Estado Mérida para el acceso al financiamiento.** Trabajo de grado de maestría no publicado, Universidad de Los Andes, Mérida, Venezuela.
- Termes, R. (1998): **Inversión y coste de capital: Manual de finanzas.** Madrid: McGraw-Hill. ISBN 84-481-1204-0
- Van Horne, J. y Wachowicz, J. (2010): **Fundamentos de administración financiera.** México: Pearson Educación. ISBN 978-607-442-948-0
- Vértice. (2007): **Marketing Turístico.** España: Editorial Vértice. ISBN 788492598182.
- Villamediana, Z. y Berbesi, L. (2009): **Creciendo con el turismo** [Documento en línea]. Caracas: FUNDES Venezuela Disponible: <http://www.fundes.org/uploaded/content/publicacione/677392810.pdf> [Consulta: 2012, Febrero 29]

