



CURSO/GUÍA PRÁCTICA ANÁLISIS DE VIABILIDAD Y PRECIO MÁXIMO DE COMPRA DE UN HOTEL

ADR, OCUPACIÓN, REVPAR, GOP, CAPEX,
FINANCIACIÓN, YIELD Y DECISIÓN DE INVERSIÓN

1.304 págs.





Todos los derechos reservados. No está permitida la reproducción total o parcial de este libro, por ningún medio, ya sea informático, electrónico, mecánico, fotocopia, grabación, o cualquier otro, así como su préstamo, alquiler o cualquier otra forma de cesión de uso, sin previa autorización por escrito de los titulares de los derechos de propiedad intelectual.

Esta obra se ha elaborado con fines didácticos, por lo que el editor, autor, o cualquier persona relacionada con la misma se exoneran de toda responsabilidad resultante de las actuaciones de cualquier clase realizadas en base a esta obra, así como de cualquier error u omisión que pudiese contener.

Copyright © inmoley.com

Índice

¿QUÉ APRENDERÁ?.....	22
Introducción.	24
PARTE PRIMERA.	30
FUNDAMENTOS DEL ANÁLISIS DE VIABILIDAD Y DEL PRECIO MÁXIMO DE COMPRA DE UN HOTEL30	
Capítulo 1: Análisis de viabilidad hotelera y determinación del precio máximo de compra 30	
1. El análisis de viabilidad como base de la decisión de inversión hotelera	30
a. Qué significa realizar el underwriting de un hotel	30
b. Diferencia entre precio solicitado, valor y precio máximo asumible	32
c. El hotel como activo inmobiliario y como negocio operativo	34
d. Riesgo inmobiliario, riesgo operativo y riesgo financiero	35
e. Rentabilidad esperada frente a riesgo asumido	36
f. La decisión final: comprar, renegociar o descartar	38
2. El precio máximo de compra como resultado del modelo de inversión	39
a. Partir de la rentabilidad y llegar al precio.....	39
b. Precio compatible con el flujo de caja esperado.....	40
c. Precio compatible con la financiación disponible.....	41
d. Precio compatible con el CAPEX necesario	42
e. Precio compatible con la yield objetivo.....	43
f. Margen de seguridad del inversor	44
3. Principales variables del underwriting hotelero	45
a. Número de habitaciones disponibles	45
b. Ocupación.....	46
c. ADR	47
d. RevPAR	48
e. GOP y GOPPAR	48
f. NOI, CAPEX, financiación y yield	49
4. Diferentes perfiles de inversión hotelera	50
a. Hotel estabilizado	50
b. Hotel con potencial de mejora operativa	51
c. Hotel para reposicionamiento	52
d. Hotel con reforma integral	52
e. Hotel de nueva apertura	53
f. Activo distressed o con problemas financieros.....	54
5. Perspectiva internacional: España y Latinoamérica	55
a. Diferencias entre mercados maduros y emergentes	55
b. Inflación y volatilidad económica	56
c. Riesgo país	56
d. Riesgo cambiario	57
e. Disponibilidad y coste de financiación	58
f. Adaptación del underwriting a cada jurisdicción	59
6. Proceso completo para responder a la pregunta “¿cuánto puedo pagar por este hotel?”	60
a. Obtención de información.....	60
b. Normalización de resultados	61

c. Elaboración del business plan.....	62
d. Determinación del CAPEX.....	62
e. Valoración y cálculo del precio máximo	63
f. Presentación de la recomendación al comité de inversión	65

Capítulo 2: Información necesaria para analizar la viabilidad y el precio de compra de un hotel

.....	67
-------	----

1. Data room para la adquisición de un hotel.....	67
a. Información societaria.....	67
b. Información inmobiliaria	69
c. Información financiera.....	70
d. Información operativa.....	72
e. Información técnica	74
f. Información comercial	75
2. Información histórica mínima necesaria	76
a. Cuentas anuales.....	76
b. Cuenta de explotación hotelera	77
c. Presupuestos	79
d. Producción mensual	80
e. Estadísticas de ocupación y ADR	81
f. Evolución de los principales KPI	82
3. Información por departamentos.....	83
a. Habitaciones	83
b. Alimentos y bebidas	85
c. Eventos y reuniones.....	86
d. Spa y wellness	87
e. Aparcamiento	88
f. Otros servicios.....	89
4. Información comercial y de distribución	90
a. Ventas directas	90
b. OTA.....	91
c. Turoperadores	92
d. Grupos	93
e. Empresas	94
f. Contratos comerciales relevantes.....	94
5. Fiabilidad de la información facilitada por el vendedor	96
a. Información auditada	96
b. Información contable	97
c. Información de gestión	98
d. Datos del PMS	99
e. Datos del channel manager	100
f. Contraste de fuentes.....	100
6. Red flags en la información inicial.....	102
a. Resultados excesivamente ajustados	102
b. Ingresos extraordinarios.....	103
c. Gastos omitidos	103
d. CAPEX diferido.....	104
e. Información incompleta	105
f. Hipótesis del vendedor difíciles de justificar.....	106

Capítulo 3: Hotel, mercado y posicionamiento como base del análisis de viabilidad 109

1. Definición del producto hotelero objeto de inversión.....	109
a. Hotel urbano.....	109
b. Hotel vacacional	111
c. Resort.....	113
d. Boutique hotel.....	115
e. Aparthotel	117
f. Hotel especializado	118
2. Categoría, posicionamiento y propuesta de valor.....	120
a. Número de estrellas	120
b. Segmento de demanda	121
c. Nivel de servicio	123
d. Instalaciones.....	124
e. Marca.....	126
f. Posición competitiva	127
3. Análisis de la ubicación	128
a. Accesibilidad	128
b. Generadores de demanda	130
c. Competencia.....	131
d. Estacionalidad	132
e. Infraestructuras	133
f. Desarrollo futuro del destino	134
4. Definición del competitive set	136
a. Selección de hoteles comparables	136
b. Categoría	137
c. Ubicación	138
d. Número de habitaciones	139
e. Servicios.....	140
f. Posicionamiento tarifario	141
5. Análisis de oferta y demanda hotelera.....	143
a. Oferta existente.....	143
b. Nueva oferta prevista	144
c. Demanda histórica.....	145
d. Generadores futuros de demanda	146
e. Compresión del mercado	147
f. Riesgo de sobreoferta	148
6. Impacto del análisis de mercado sobre el precio máximo de compra	149
a. Crecimiento esperado	149
b. Riesgo competitivo	150
c. Potencial tarifario	152
d. Potencial de ocupación	153
e. Estabilidad del destino	154
f. Prima o descuento exigido por el inversor	155

PARTE SEGUNDA.....160

ADR, OCUPACIÓN, REVPAR, GOP Y NORMALIZACIÓN DE LA EXPLOTACIÓN HOTELERA 160

Capítulo 4: Habitaciones disponibles y capacidad real de generación de ingresos del hotel160

1. Inventario de habitaciones	160
--	------------

a. Habitaciones físicas	160
b. Habitaciones comercializables	163
c. Habitaciones fuera de servicio.....	165
d. Habitaciones del propietario	167
e. Habitaciones destinadas al personal	168
f. Inventario realmente disponible	170
2. Available Room Nights	171
a. Concepto	171
b. Cálculo diario.....	172
c. Cálculo mensual	174
d. Cálculo anual	176
e. Ajustes por cierres temporales.....	177
f. Ajustes por reformas.....	179
3. Tipologías de habitación.....	180
a. Standard	180
b. Superior	181
c. Deluxe	183
d. Junior suite	184
e. Suite.....	185
f. Unidades especiales	186
4. Mix de habitaciones y rentabilidad	187
a. Diferencias tarifarias.....	187
b. Ocupación por categoría	188
c. Upselling	189
d. Upgrade	191
e. Capacidad máxima	192
f. Ingreso potencial por habitación	193
5. Hotel abierto todo el año frente a hotel estacional	194
a. Calendario de apertura.....	194
b. Costes de cierre	196
c. Costes de reapertura	197
d. Plantilla fija	198
e. Demanda mínima	199
f. Impacto sobre el EBITDA/GOP anual	200
6. Validación del inventario como primera comprobación del underwriting	201
a. Contraste PMS-contabilidad	201
b. Habitaciones bloqueadas	203
c. Habitaciones pendientes de reforma	204
d. Inventario no rentable.....	205
e. Potencial de ampliación	206
f. Impacto sobre el valor del activo	207
Capítulo 5: ADR y estrategia tarifaria en el análisis de viabilidad hotelera	212
1. Average Daily Rate (ADR)	212
a. Definición.....	212
b. Fórmula	215
c. ADR bruto y neto	218
d. ADR por segmento	221
e. ADR por canal	224
f. ADR por tipo de habitación	226

2. Evolución histórica del ADR.....	228
a. Comparación anual.....	228
b. Comparación mensual.....	230
c. Inflación	232
d. Cambios de categoría	233
e. Reformas	235
f. Cambios de estrategia comercial	237
3. ADR frente al competitive set.....	238
a. Índice tarifario	238
b. Posicionamiento relativo.....	239
c. Prima de marca	241
d. Descuento competitivo	242
e. Benchmark.....	244
f. Potencial de mejora	245
4. Mix de clientes y efecto sobre ADR.....	247
a. Directo	247
b. OTA.....	248
c. Corporativo	249
d. Grupos	250
e. Turoperación	252
f. Mayoristas.....	253
5. ADR bruto frente a ingreso neto	255
a. Comisiones OTA.....	255
b. Comisiones de agencia	256
c. Descuentos	257
d. Fidelización	258
e. Costes de adquisición	259
f. Net ADR.....	261
6. Proyección del ADR para determinar el precio máximo del hotel.....	262
a. Escenario conservador	262
b. Escenario base.....	263
c. Escenario optimista	265
d. Inflación tarifaria	266
e. Límites competitivos	267
f. Sensibilidad del valor a variaciones del ADR	269

Capítulo 6: Ocupación, estacionalidad y demanda en el análisis de viabilidad del hotel ..277

1. Cálculo de la ocupación hotelera	277
a. Habitaciones ocupadas.....	277
b. Habitaciones disponibles.....	279
c. Ocupación física	282
d. Ocupación comercial	283
e. Ocupación anual.....	285
f. Ocupación estabilizada	287
2. Evolución histórica de la ocupación	289
a. Datos mensuales	289
b. Datos semanales	291
c. Días laborables.....	292
d. Fines de semana	295
e. Temporada alta	296

f. Temporada baja	297
3. Estacionalidad	299
a. Índice de estacionalidad	299
b. Concentración de ingresos	300
c. Dependencia de determinados meses	301
d. Calendario de eventos	304
e. Climatología	305
f. Riesgos derivados de la estacionalidad	306
4. Segmentación de la demanda.....	308
a. Leisure	308
b. Corporate	310
c. MICE.....	310
d. Grupos	312
e. Turoperación	313
f. Long stay	314
5. Capacidad real de incrementar ocupación	315
a. Restricciones del mercado.....	315
b. Restricciones de producto.....	317
c. Precio	318
d. Distribución	319
e. Reputación	321
f. Inversión necesaria	322
6. Sensibilidad del precio máximo a la ocupación.....	323
a. Punto muerto	323
b. Ocupación mínima viable	325
c. Escenario de caída de demanda	325
d. Escenario estabilizado	327
e. Escenario de crecimiento	328
f. Impacto sobre GOP, NOI y valoración	329
Capítulo 7: RevPAR, TRevPAR, GOPPAR y demás KPI para valorar un hotel	338
1. Revenue per Available Room (RevPAR).....	338
a. Definición.....	338
b. Fórmula mediante ADR y ocupación	341
c. Fórmula mediante ingresos	344
d. Evolución histórica	346
e. Benchmark.....	349
f. Interpretación	351
2. RevPAR Index	352
a. Competitive set	352
b. Market Penetration Index	354
c. Comparación de resultados	356
d. Ganancia de cuota	357
e. Pérdida de cuota	359
f. Potencial de recuperación.....	360
3. Total Revenue per Available Room (TRevPAR)	361
a. Habitaciones	362
b. Alimentos y bebidas	363
c. Eventos	364
d. Wellness	366

e. Aparcamiento	367
f. Otros ingresos	368
4. GOPPAR.....	369
a. Concepto	369
b. Cálculo	370
c. Diferencia respecto al RevPAR.....	372
d. Importancia de los costes.....	373
e. Benchmark.....	375
f. Aplicación en adquisiciones	377
5. Otros KPI operativos relevantes	379
a. Coste de adquisición de cliente	379
b. Ingresos por cliente	380
c. Duración media de estancia	382
d. Booking window	383
e. Cancelaciones	385
f. Repetición	386
6. Cuadro de mando KPI para el underwriting.....	387
a. KPI históricos	387
b. KPI actuales	388
c. KPI del competitive set	389
d. KPI presupuestados	391
e. KPI estabilizados	392
f. KPI utilizados en la valoración	394
Capítulo 8: GOP, EBITDA, NOI y normalización de resultados para valorar correctamente el hotel.....	404
1. Cuenta de explotación hotelera.....	404
a. Ingresos	404
b. Costes departamentales.....	406
c. Gastos no distribuidos	409
d. GOP.....	411
e. Gastos fijos	413
f. Resultado operativo	414
2. Gross Operating Profit (GOP).....	416
a. Concepto	416
b. Margen GOP	419
c. GOP por habitación.....	421
d. Comparación histórica.....	422
e. Benchmark.....	423
f. GOP estabilizado	425
3. Del GOP al EBITDA y al NOI.....	426
a. Diferencias conceptuales.....	426
b. Honorarios de gestión	428
c. Seguros	429
d. Impuestos inmobiliarios	430
e. Rentas.....	431
f. Otros ajustes	432
4. Normalización de resultados	435
a. Gastos del propietario	435

b. Gastos extraordinarios	436
c. Ingresos extraordinarios	437
d. Operaciones con partes vinculadas	438
e. Retribuciones fuera de mercado	439
f. Normalización de costes	441
5. Replacement reserve y CAPEX recurrente	442
a. Diferencia entre mantenimiento y CAPEX	442
b. Reserva FF&E	443
c. Porcentaje sobre ingresos	444
d. Necesidades reales	445
e. Impacto en el flujo de caja	447
f. NOI después de reservas	448
6. NOI estabilizado como base de valoración	449
a. NOI histórico	449
b. NOI actual	450
c. NOI normalizado	451
d. NOI proyectado	454
e. NOI estabilizado	455
f. Riesgo de sobreestimar el NOI	457
PARTE TERCERA.	473
CAPEX, REPOSICIONAMIENTO Y BUSINESS PLAN PARA DETERMINAR EL PRECIO MÁXIMO DE COMPRA	473
Capítulo 9: CAPEX pendiente, reforma y obligaciones de inversión en la compra de un hotel	473
1. Identificación del CAPEX pendiente	473
a. Habitaciones	473
b. Baños	477
c. Instalaciones	478
d. Zonas comunes	480
e. Fachadas y cubiertas	483
f. Equipamiento	484
2. CAPEX de mantenimiento frente a CAPEX de reposicionamiento	486
a. Mantenimiento ordinario	486
b. Sustitución	487
c. Renovación	488
d. Reforma integral	489
e. Ampliación	491
f. Reposicionamiento	493
3. Furniture, Fixtures & Equipment (FF&E)	495
a. Inventario	495
b. Vida útil	496
c. Estado	497
d. Reposición	498
e. Reserva FF&E	499
f. Calendario de inversiones	500
4. Property Improvement Plan (PIP)	501
a. Exigencias de marca	501
b. Obras obligatorias	502
c. FF&E	503

d. Imagen corporativa	504
e. Calendario	505
f. Coste total	507
5. Presupuesto de CAPEX	508
a. Costes directos	508
b. Costes indirectos	509
c. Honorarios	510
d. Licencias	511
e. Contingencias	512
f. Inflación	514
6. Deducción del CAPEX del precio máximo de adquisición	515
a. CAPEX inmediato	515
b. CAPEX diferido	516
c. CAPEX financiable	517
d. CAPEX no financiable	518
e. Coste de oportunidad	519
f. Ajuste final del precio	521
Capítulo 10: Business plan hotelero, reposicionamiento y escenarios de explotación	538
1. Construcción del business plan	538
a. Hipótesis operativas	538
b. Hipótesis comerciales	542
c. Hipótesis de costes	545
d. CAPEX	547
e. Financiación	549
f. Horizonte temporal	552
2. Reposicionamiento del hotel	553
a. Nueva categoría	553
b. Nueva marca	555
c. Reforma	556
d. Cambio de público objetivo	558
e. Repricing	559
f. Nueva estrategia comercial	561
3. Incremento de ingresos	562
a. ADR	562
b. Ocupación	563
c. F&B	565
d. Eventos	566
e. Servicios complementarios	567
f. Nuevas fuentes de ingresos	569
4. Mejora del GOP	570
a. Productividad	570
b. Personal	572
c. Compras	573
d. Energía	574
e. Distribución	575
f. Digitalización	576
5. Escenarios de underwriting	578
a. Downside	578
b. Conservador	579

c. Base.....	580
d. Upside.....	581
e. Stress case	582
f. Break-even case	583
6. Sensibilidades del business plan	584
a. ADR	585
b. Ocupación.....	586
c. RevPAR.....	587
d. Margen GOP	587
e. CAPEX	588
f. Valor de salida	590
PARTE CUARTA.	610
FINANCIACIÓN, YIELD, VALORACIÓN Y CÁLCULO DEL PRECIO MÁXIMO DE COMPRA DEL HOTEL610	
Capítulo 11: Financiación de la adquisición hotelera y efecto de la deuda sobre el precio máximo	610
1. Estructura financiera de la adquisición	610
a. Equity.....	610
b. Deuda senior	614
c. Deuda subordinada.....	616
d. Mezzanine	618
e. Vendor financing	620
f. Otras estructuras.....	622
2. Loan to Value (LTV) y Loan to Cost (LTC)	624
a. Concepto	624
b. Cálculo	626
c. Límites bancarios	628
d. CAPEX	629
e. Valor estabilizado	631
f. Riesgo financiero.....	632
3. Coste de la financiación.....	634
a. Tipo base	634
b. Margen bancario	635
c. Comisiones.....	638
d. Coberturas.....	639
e. Gastos.....	640
f. Coste efectivo.....	641
4. Servicio de la deuda	643
a. Intereses	643
b. Amortización	644
c. Carencia	646
d. Balloon.....	647
e. Calendario	649
f. Cash flow after debt service.....	650
5. Debt Service Coverage Ratio (DSCR)	652
a. Definición.....	652
b. Cálculo	653
c. DSCR histórico.....	655
d. DSCR proyectado	656

e. Covenants.....	657
f. Stress test.....	658

6. Financiación en España y Latinoamérica 660

a. Diferencias de tipos de interés.....	660
b. Inflación.....	662
c. Riesgo de divisa.....	663
d. Financiación en moneda local.....	664
e. Financiación en dólares o euros.....	666
f. Impacto sobre el precio máximo asumible.....	667

Capítulo 12: Yield, valoración y cálculo definitivo del precio máximo de compra del hotel688

1. Valoración por capitalización de rentas 688

a. NOI estabilizado.....	688
b. Yield.....	692
c. Cap rate.....	694
d. Valor bruto.....	696
e. Ajustes.....	698
f. Valor neto.....	699

2. Yield de entrada.....701

a. Going-in yield.....	701
b. Yield objetivo.....	703
c. Riesgo del activo.....	704
d. Riesgo del mercado.....	706
e. Comparables.....	707
f. Prima exigida.....	709

3. Yield de salida.....710

a. Exit yield.....	711
b. Expansión de yield.....	712
c. Compresión de yield.....	713
d. Riesgo de refinanciación.....	716
e. Sensibilidad.....	717
f. Valor residual.....	719

4. Valoración mediante descuento de flujos de caja.....720

a. Horizonte de proyección.....	720
b. Free cash flow.....	722
c. Tasa de descuento.....	724
d. Valor terminal.....	725
e. Valor presente.....	726
f. Análisis de sensibilidad.....	728

5. Cálculo del precio máximo de compra 729

a. Valor estabilizado.....	729
b. Menos CAPEX.....	730
c. Menos costes de adquisición.....	732
d. Menos contingencias.....	733
e. Rentabilidad mínima exigida.....	734
f. Precio máximo ofertable.....	735

6. Decisión final de inversión.....737

a. Precio solicitado frente a precio máximo.....	737
b. IRR/TIR.....	739
c. Equity multiple.....	741

d. Cash-on-cash return	743
e. Riesgos y mitigantes	745
f. Comprar, renegociar o abandonar	747

PARTE QUINTA. 775

CHECKLISTS Y FORMULARIOS PARA EL ANÁLISIS DE VIABILIDAD Y PRECIO MÁXIMO DE COMPRA DE UN HOTEL.....775

Capítulo 13: Checklists de análisis preliminar y selección de oportunidades hoteleras 775

1. CHECKLIST. Screening inicial del hotel	776
Sección 1. Localización	776
Sección 2. Categoría	777
Sección 3. Habitaciones.....	777
Sección 4. Precio solicitado	778
Sección 5. Ingresos	779
Sección 6. GOP/NOI	779
2. CHECKLIST. Documentación necesaria	780
Sección 1. Información financiera	781
Sección 2. Información operativa	781
Sección 3. Información comercial	782
Sección 4. Información técnica.....	783
Sección 5. Información jurídica	784
Sección 6. Información urbanística	785
3. CHECKLIST. Análisis del mercado	786
Sección 1. Oferta	786
Sección 2. Demanda	787
Sección 3. Competitive set	787
Sección 4. ADR.....	788
Sección 5. Ocupación	789
Sección 6. RevPAR	789
4. CHECKLIST. Red flags preliminares	790
Sección 1. Resultados anómalos	791
Sección 2. CAPEX oculto	791
Sección 3. Dependencia de clientes	792
Sección 4. Dependencia de intermediarios	793
Sección 5. Problemas técnicos	793
Sección 6. Problemas de financiación	794
5. CHECKLIST. Primera valoración	795
Sección 1. NOI	795
Sección 2. Yield	796
Sección 3. CAPEX	797
Sección 4. Deuda	797
Sección 5. Rentabilidad	798
Sección 6. Precio máximo preliminar	799
6. FORMULARIO. Recomendación preliminar.....	800
Sección 1. Resumen del activo	800
Sección 2. Tesis de inversión	801
Sección 3. Principales riesgos	803
Sección 4. Hipótesis clave.....	804
Sección 5. Rango de valoración	804

Sección 6. Recomendación de continuar o descartar	805
---	-----

Capítulo 14: Checklists y formularios de due diligence operativa y financiera del hotel ...808

1. CHECKLIST. Habitaciones, ADR y ocupación.....	808
Sección 1. Inventario	809
Sección 2. Available Room Nights	810
Sección 3. Room Nights Sold	811
Sección 4. ADR	812
Sección 5. Ocupación	813
Sección 6. RevPAR	814
2. CHECKLIST. Ingresos hoteleros.....	815
Sección 1. Habitaciones.....	815
Sección 2. F&B	816
Sección 3. Eventos	817
Sección 4. Spa	818
Sección 5. Aparcamiento	819
Sección 6. Otros ingresos	820
3. CHECKLIST. Gastos de explotación	821
Sección 1. Personal.....	822
Sección 2. Suministros.....	823
Sección 3. Compras	823
Sección 4. Distribución	824
Sección 5. Mantenimiento	825
Sección 6. Administración	826
4. CHECKLIST. Normalización del GOP y NOI	828
Sección 1. Ingresos extraordinarios	828
Sección 2. Gastos extraordinarios	829
Sección 3. Operaciones vinculadas.....	829
Sección 4. Retribuciones	830
Sección 5. Management fees	831
Sección 6. Reserva FF&E.....	831
5. FORMULARIO. Reconciliación de resultados	834
Sección 1. Resultado declarado.....	834
Sección 2. Ajustes positivos.....	835
Sección 3. Ajustes negativos	835
Sección 4. GOP normalizado	836
Sección 5. NOI normalizado	837
Sección 6. NOI estabilizado	838
6. FORMULARIO. Revisión de KPI	840
Sección 1. Histórico	840
Sección 2. Presupuesto	841
Sección 3. Actual	842
Sección 4. Competitive set	843
Sección 5. Underwriting	843
Sección 6. Variaciones y justificación	844

Capítulo 15: Checklists y formularios de CAPEX, financiación, valoración y precio máximo849

1. Checklist técnico y CAPEX.....	850
a. Estructura	850
b. Instalaciones.....	853

c. Habitaciones	855
d. Zonas comunes	857
e. FF&E	859
f. Obras obligatorias	861
2. Formulario de presupuesto de CAPEX	863
a. CAPEX inmediato	863
b. CAPEX a corto plazo	865
c. CAPEX recurrente	867
d. PIP	868
e. Contingencias	869
f. Presupuesto total	870
3. Checklist de financiación	874
a. LTV	874
b. LTC	875
c. Tipo de interés	876
d. Amortización	877
e. DSCR	879
f. Covenants	881
4. Formulario de estructura financiera	883
a. Precio	883
b. Gastos	884
c. CAPEX	885
d. Deuda	886
e. Equity	887
f. Coste total de inversión	889
5. Checklist de valoración hotelera	891
a. NOI	891
b. Yield de entrada	892
c. Exit yield	894
d. DCF	895
e. Comparables	897
f. Sensibilidades	899
6. Formulario de cálculo del precio máximo	903
a. Valor del hotel estabilizado	903
b. CAPEX	904
c. Gastos de transacción	905
d. Rentabilidad objetivo	906
e. Margen de seguridad	908
f. Precio máximo ofertable	909
Capítulo 16: Formularios técnicos completos para underwriting y decisión de inversión hotelera	915
1. Formulario completo de ficha de adquisición hotelera	917
a. Identificación del activo	917
b. Localización	918
c. Características	920
d. Explotación	923
e. Precio	925
f. Vendedor	926



2. Formulario completo de underwriting operativo.....	928
a. Habitaciones	928
b. ADR.....	930
c. Ocupación	932
d. RevPAR	934
e. Ingresos totales	935
f. GOP	937
3. Formulario completo de underwriting financiero	940
a. NOI.....	940
b. CAPEX	941
c. Deuda.....	943
d. Cash flow	944
e. Rentabilidad	947
f. Valor de salida	948
4. Formulario completo de análisis de escenarios	950
a. Downside	950
b. Conservador	952
c. Base.....	954
d. Upside.....	956
e. Stress	957
f. Break-even	959
5. Formulario completo de Investment Committee Memorandum	963
a. Executive summary.....	963
b. Tesis de inversión	965
c. Underwriting.....	967
d. Riesgos.....	970
e. Rentabilidad	973
f. Recomendación.....	975
6. Formulario completo de decisión y oferta.....	977
a. Precio solicitado	977
b. Valor calculado	978
c. Precio máximo	979
d. Precio inicial de oferta.....	980
e. Margen de negociación	981
f. Condiciones de la oferta.....	983
PARTE SEXTA.	992
PRÁCTICA DEL ANÁLISIS DE VIABILIDAD Y PRECIO MÁXIMO DE COMPRA DE UN HOTEL: CASOS PRÁCTICOS INTEGRALES.....	992
Capítulo 17: Caso práctico integral de adquisición de un hotel urbano estabilizado.....	992
1. Presentación de la oportunidad de inversión	993
a. Localización	993
b. Categoría	994
c. Habitaciones	996
d. Precio solicitado	997
e. Explotación histórica	998
f. Objetivos del inversor	1001
2. Análisis de ADR, ocupación y RevPAR	1002

a. Datos históricos	1002
b. Competitive set	1004
c. ADR normalizado	1005
d. Ocupación estabilizada	1007
e. RevPAR	1008
f. Hipótesis de crecimiento	1009
3. Normalización de GOP y NOI	1010
a. Ingresos	1010
b. Costes	1012
c. Gastos extraordinarios	1013
d. Management fee	1014
e. Reserva FF&E	1015
f. NOI estabilizado	1016
4. CAPEX y financiación	1018
a. CAPEX pendiente	1018
b. Deuda disponible	1019
c. LTV	1020
d. Tipo de interés	1021
e. DSCR	1022
f. Equity necesario	1023
5. Valoración y precio máximo	1025
a. Yield de entrada	1025
b. DCF	1026
c. Exit yield	1028
d. Rentabilidad	1029
e. Sensibilidades	1033
f. Precio máximo de adquisición	1037
6. Decisión de inversión	1038
a. Precio solicitado	1038
b. Precio máximo	1039
c. Precio de primera oferta	1040
d. Margen de negociación	1041
e. Riesgos	1042
f. Decisión final	1044
Capítulo 18: Caso práctico integral de adquisición de un hotel vacacional con fuerte estacionalidad	1053
1. Características del hotel vacacional	1053
a. Destino	1053
b. Habitaciones	1055
c. Temporada de apertura	1057
d. Operadores	1060
e. Canales de venta	1061
f. Precio solicitado	1064
2. Análisis de estacionalidad	1065
a. Ocupación mensual	1065
b. ADR mensual	1068
c. RevPAR mensual	1070
d. Temporada alta	1072
e. Temporada baja	1074

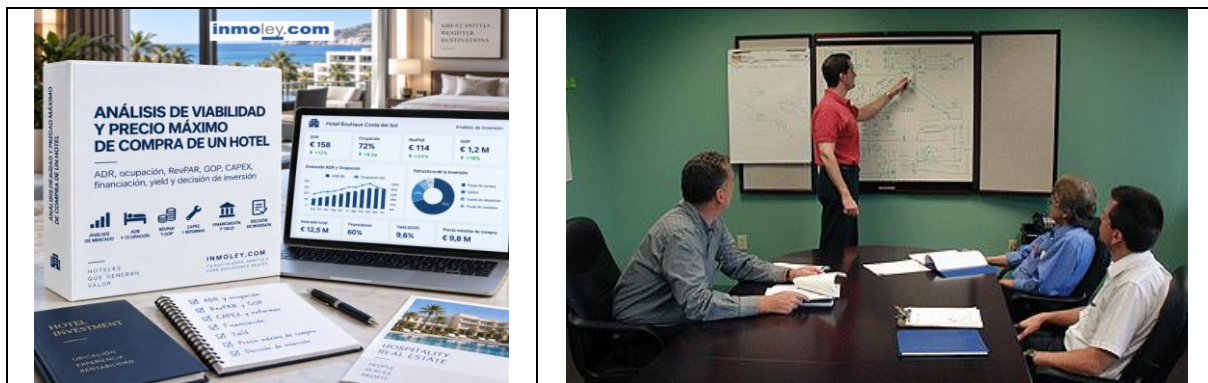
f. Punto de equilibrio	1076
3. Análisis de contratos comerciales	1078
a. Turoperadores	1078
b. Garantías	1079
c. Cupos	1081
d. Release	1082
e. OTA	1083
f. Venta directa	1085
4. Normalización del GOP	1086
a. Costes de personal	1086
b. Costes de cierre	1088
c. Costes de apertura	1089
d. Energía	1090
e. F&B	1091
f. NOI estabilizado	1093
5. CAPEX, financiación y valoración	1096
a. Reforma	1096
b. FF&E	1098
c. Deuda	1099
d. Yield	1101
e. DCF	1102
f. Precio máximo	1104
6. Escenarios de inversión	1108
a. Temporada débil	1108
b. Temporada normal	1110
c. Temporada excepcional	1111
d. Aumento de ADR	1113
e. Caída de ocupación	1114
f. Decisión de inversión	1116
Capítulo 19: Caso práctico integral de compra, reforma y reposicionamiento de un hotel 1128	
1. Hotel objeto de reposicionamiento	1128
a. Situación inicial	1128
b. Categoría	1131
c. Estado físico	1133
d. Resultados	1135
e. Posicionamiento	1137
f. Precio solicitado	1139
2. Plan de reforma	1141
a. Habitaciones	1141
b. Zonas comunes	1143
c. Instalaciones	1144
d. F&B	1145
e. FF&E	1148
f. Contingencias	1149
3. Estrategia de reposicionamiento	1150
a. Nueva categoría	1150
b. Nueva marca	1151
c. Nuevo segmento	1153
d. ADR objetivo	1154

e. Ocupación objetivo.....	1156
f. RevPAR estabilizado	1157
4. Periodo de ramp-up	1160
a. Cierre	1160
b. Reapertura.....	1161
c. Primer año	1163
d. Segundo año.....	1164
e. Estabilización	1165
f. Riesgo de ejecución.....	1166
5. Valoración del proyecto	1168
a. Inversión total.....	1168
b. Cash flow	1171
c. Yield on cost.....	1173
d. Exit yield	1175
e. TIR.....	1177
f. Equity multiple	1181
6. Cálculo del precio máximo del hotel antes de la reforma.....	1182
a. Valor estabilizado	1182
b. Menos CAPEX	1184
c. Menos costes financieros	1186
d. Menos contingencias.....	1187
e. Rentabilidad mínima	1188
f. Precio máximo de compra	1191
Capítulo 20: Caso práctico integral internacional España-Latinoamérica: comparación de inversiones hoteleras y decisión final	1211
1. Presentación de dos oportunidades comparables	1212
a. Hotel en España.....	1212
b. Hotel en Latinoamérica	1213
c. Categoría.....	1215
d. Habitaciones.....	1216
e. Resultados	1217
f. Precio solicitado	1220
2. Comparación operativa	1222
a. ADR.....	1222
b. Ocupación.....	1224
c. RevPAR.....	1225
d. TRevPAR	1227
e. GOP.....	1229
f. NOI	1230
3. Diferencias de mercado y riesgo	1233
a. Inflación	1233
b. Riesgo país.....	1235
c. Riesgo político y regulatorio	1236
d. Riesgo cambiario	1238
e. Liquidez del mercado	1240
f. Volatilidad	1242
4. Comparación de financiación	1243
a. LTV	1243



b. Tipo de interés.....	1245
c. Moneda.....	1246
d. DSCR	1248
e. Plazo	1250
f. Coste financiero	1251
5. Comparación de valoración	1252
a. Yield de entrada.....	1252
b. Exit yield	1254
c. DCF.....	1255
d. CAPEX	1258
e. TIR.....	1260
f. Precio máximo admisible	1264
6. Elaboración completa del Investment Committee Memorandum	1266
a. Resumen de cada oportunidad	1266
b. Hipótesis de underwriting	1270
c. Sensibilidades	1274
d. Riesgos y mitigantes	1277
e. Condiciones económicas máximas de adquisición.....	1280
f. Decisión documentada sobre cada oportunidad	1283

¿QUÉ APRENDERÁ?



Lo que Aprenderá con la Guía Práctica de "ANÁLISIS DE VIABILIDAD Y PRECIO MÁXIMO DE COMPRA DE UN HOTEL: ADR, OCUPACIÓN, REVPAR, GOP, CAPEX, FINANCIACIÓN, YIELD Y DECISIÓN DE INVERSIÓN" en 12 puntos:

1. Analizar la viabilidad económica y financiera de la adquisición de un hotel y determinar cuánto puede pagar realmente por el activo.
2. Recopilar, revisar y contrastar la información financiera, operativa, comercial, técnica y jurídica necesaria para realizar un underwriting hotelero completo.
3. Analizar el inventario de habitaciones, las Available Room Nights, la ocupación, el ADR, el RevPAR, el TRevPAR y el GOPPAR para conocer la capacidad real de generación de ingresos del hotel.
4. Normalizar el GOP, el EBITDA y el NOI eliminando ingresos y gastos extraordinarios, operaciones vinculadas y otros elementos que puedan distorsionar los resultados históricos.
5. Analizar el competitive set, la oferta, la demanda, el posicionamiento, la estacionalidad y los riesgos del mercado para construir hipótesis operativas defendibles.
6. Identificar y presupuestar el CAPEX pendiente, el FF&E, las reformas, los PIP y las inversiones necesarias para mantener o reposicionar el hotel.
7. Elaborar un business plan hotelero completo con escenarios downside, conservador, base, upside, stress y break-even.
8. Diseñar la estructura de financiación de la adquisición mediante equity y deuda, analizando LTV, LTC, tipo de interés, amortización, DSCR, covenants y coste financiero.



9. Valorar el hotel mediante capitalización del NOI, yield de entrada, exit yield, descuento de flujos de caja y análisis de transacciones comparables.

10. Calcular la TIR, el equity multiple, el cash-on-cash return, la yield on cost y demás métricas necesarias para evaluar la rentabilidad del capital invertido.

11. Determinar el precio máximo ofertable partiendo del valor estabilizado y descontando CAPEX, gastos de adquisición, contingencias, financiación, riesgos y rentabilidad mínima exigida.

12. Utilizar checklists, formularios de due diligence, modelos de underwriting, análisis de escenarios e Investment Committee Memorandum para documentar y decidir si procede comprar, renegociar o abandonar una oportunidad hotelera.