



CURSO/GUÍA PRÁCTICA COMPRA DE HOTELES CON POTENCIAL DE REPOSICIONAMIENTO (VALUE-ADD)

PRECIO DE ENTRADA, CAPEX, OPERADOR, MARCA, REVPAR Y
VALOR DE SALIDA

776 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?.....	21
Introducción.	23
PARTE PRIMERA.	27
INVERSIÓN EN HOTELES VALUE-ADD: IDENTIFICACIÓN DEL POTENCIAL DE REPOSICIONAMIENTO ANTES DE LA COMPRA	27
Capítulo 1: Compra de hoteles value-add: fundamentos de la estrategia de inversión y reposicionamiento	27
1. El hotel value-add como estrategia de inversión inmobiliaria y hotelera.....	27
a. Concepto de inversión value-add aplicada a hoteles	27
b. Diferencias entre activos estabilizados, core, core-plus, value-add y oportunistas	29
c. Creación de valor mediante mejora operativa, comercial e inmobiliaria	31
d. Riesgo, rentabilidad y horizonte temporal de la inversión	34
e. El reposicionamiento como hipótesis central de creación de valor	36
2. ¿Dónde se encuentra el valor oculto de un hotel?	37
a. Hoteles infragestionados.....	37
b. Hoteles con ADR inferior a su competitive set.....	38
c. Hoteles con ocupación elevada pero precio insuficiente	40
d. Hoteles con marca u operador inadecuados.....	41
e. Hoteles con categoría inferior a su potencial.....	42
f. Activos con CAPEX diferido	43
g. Hoteles con espacios infrautilizados	45
h. Activos adquiribles por debajo de su coste de reposición	46
3. Las principales estrategias de reposicionamiento hotelero	47
a. Reposicionamiento comercial	47
b. Reforma física del establecimiento	49
c. Cambio de categoría	50
d. Cambio de operador.....	51
e. Cambio de marca.....	52
f. Conversión de independiente a cadena.....	53
g. Conversión de cadena a concepto independiente	54
h. Cambio de segmento de demanda	55
4. La tesis de inversión value-add	56
a. Situación actual del hotel	56
b. Problema que limita su rentabilidad	57
c. Intervenciones necesarias	59
d. Inversión requerida	60
e. Mejora prevista de ingresos y GOP	61
f. Valor estabilizado esperado	62
g. Horizonte de inversión y salida	63
5. Relación entre precio de entrada, CAPEX y valor de salida.....	64
a. Precio de adquisición.....	64
b. Gastos de transacción	65
c. CAPEX de reposicionamiento.....	66

d. Costes financieros y de tenencia	67
e. Coste total de inversión	67
f. Valor estabilizado	68
g. Margen de seguridad del inversor	69

6. Riesgos específicos de la inversión hotelera value-add	70
a. Riesgo de demanda	70
b. Riesgo de construcción	71
c. Riesgo operativo	71
d. Riesgo de operador	72
e. Riesgo de marca	73
f. Riesgo financiero	74
g. Riesgo de salida	74

Capítulo 2: Búsqueda y selección de hoteles con potencial de reposicionamiento value-add77

1. Definición del buy-box para la compra de hoteles value-add	77
a. País y ciudad	77
b. Ubicación y micro-localización	79
c. Categoría hotelera	81
d. Número de habitaciones	83
e. Tipo de cliente	84
f. Precio máximo de adquisición	85
g. CAPEX asumible	86
h. Rentabilidad objetivo	87
2. Fuentes de oportunidades de inversión hotelera	88
a. Procesos competitivos	88
b. Operaciones off-market	89
c. Propietarios privados	90
d. Family offices	91
e. Entidades financieras	92
f. Fondos y vehículos de inversión	93
g. Insolvencias y situaciones especiales	94
3. Indicadores iniciales de posible infragestión	95
a. ADR por debajo del mercado	95
b. RevPAR inferior al competitive set	96
c. Débil penetración comercial	97
d. Exceso de dependencia de intermediarios	97
e. Mala reputación digital	99
f. Instalaciones obsoletas	100
g. Concepto de producto poco definido	101
4. Cribado inicial de oportunidades	102
a. Precio por habitación	102
b. Ingresos por habitación disponible	103
c. EBITDA/GOP existente	104
d. CAPEX preliminar	105
e. Rentabilidad estabilizada	106
f. Posible valor de salida	107
5. El competitive set como instrumento para detectar oportunidades	108
a. Definición correcta del competitive set	108
b. Comparación de ADR	109
c. Comparación de ocupación	110

d. Comparación de RevPAR	111
e. Índices de penetración	112
f. Nuevos competidores y oferta futura	113
6. Matriz de selección de hoteles value-add	114
a. Calidad de ubicación	114
b. Descuento en precio de entrada	115
c. Potencial de incremento de ADR	116
d. Potencial de incremento de ocupación	117
e. Complejidad del CAPEX	117
f. Riesgo de reposicionamiento	118
g. Potencial de valor de salida	119
PARTE SEGUNDA.....	123
PRECIO DE ENTRADA Y DUE DILIGENCE PARA LA COMPRA DE HOTELES CON POTENCIAL DE REPOSICIONAMIENTO	123
Capítulo 3: Precio de entrada en la compra de un hotel value-add.....	123
1. Determinación del precio máximo de adquisición	123
a. Valor del activo en su situación actual	123
b. Valor potencial estabilizado	125
c. CAPEX necesario	127
d. Costes indirectos	129
e. Rentabilidad exigida	131
f. Margen de seguridad	132
2. Precio por habitación y otros múltiplos de adquisición.....	133
a. Precio por llave	133
b. Precio sobre ingresos	135
c. Precio sobre EBITDA	136
d. Precio sobre GOP.....	137
e. Yield de entrada	138
f. Comparables de mercado	139
3. Valor actual frente a valor potencial.....	140
a. Valor as-is	140
b. Valor as-stabilised	141
c. Valor post-reposicionamiento	142
d. Diferencia entre valor bruto y creación real de valor	142
e. Costes necesarios para capturar el potencial.....	144
4. Ingeniería inversa del precio máximo	145
a. Valor de salida esperado	145
b. Yield de salida.....	145
c. NOI estabilizado	146
d. CAPEX	148
e. Costes financieros	148
f. Rentabilidad objetivo del capital.....	149
g. Precio máximo admisible.....	150
5. Negociación del precio de compra	151
a. Precio inicial.....	151
b. Información revelada durante la due diligence	152
c. Deficiencias técnicas	153
d. CAPEX no previsto	154

e. Riesgos operativos	154
f. Ajustes de precio	155

6. Disciplina de inversión y decisión de no comprar156

a. Precio máximo	156
b. CAPEX máximo	157
c. Rendimiento mínimo	158
d. Sensibilidades adversas	158
e. Riesgos no mitigables	159
f. Condiciones de abandono de la operación	160

Capítulo 4: Due diligence del hotel value-add: comprobar que el potencial de reposicionamiento es real163

1. Due diligence comercial163

a. Mercado	163
b. Demanda	165
c. Competitive set	167
d. Segmentación	168
e. Canales	170
f. Posicionamiento	171

2. Due diligence operativa.....173

a. Habitaciones	173
b. Restauración	174
c. Otros departamentos	175
d. Organización	176
e. Productividad	177
f. Costes operativos	178

3. Due diligence técnica180

a. Estado del edificio	180
b. Instalaciones	180
c. Fachadas y cubiertas	181
d. Habitaciones y zonas comunes	182
e. Equipamiento	183
f. Mantenimiento diferido	184

4. Due diligence jurídica y contractual186

a. Titularidad	186
b. Licencias	186
c. Contratos	187
d. Operador	188
e. Marca	189
f. Arrendamientos	190
g. Litigios	190

5. Due diligence laboral191

a. Plantilla	191
b. Antigüedad	192
c. Convenios colectivos	193
d. Costes salariales	193
e. Pasivos laborales	194
f. Consecuencias del cambio de operador	195

6. Red flags que pueden destruir la tesis value-add.....196

a. CAPEX oculto	196
b. Restricciones urbanísticas	196
c. Imposibilidad de aumentar categoría	197
d. Contratos de gestión difíciles de cancelar	198
e. Limitaciones de marca	198
f. Problemas estructurales	199
g. Sobreestimación de la demanda	200
PARTE TERCERA.	203
CAPEX, PRODUCTO HOTELERO Y PLAN DE REPOSICIONAMIENTO DEL HOTEL ADQUIRIDO	203
Capítulo 5: CAPEX de reposicionamiento: cuánto invertir y dónde invertir.....	203
1. Elaboración del presupuesto preliminar de CAPEX	203
a. Habitaciones	203
b. Baños	205
c. Zonas comunes	206
d. Restauración	208
e. Instalaciones	210
f. Fachada y envolvente	211
g. Tecnología	212
2. CAPEX obligatorio frente a CAPEX generador de valor	213
a. Seguridad	213
b. Normativa	214
c. Mantenimiento diferido	214
d. Mejora del producto	215
e. Incremento de ADR	216
f. Incremento de ingresos complementarios	218
3. CAPEX por habitación y CAPEX total	219
a. Coste por llave	219
b. Diferencias por categoría	220
c. Reforma ligera	221
d. Reforma media	222
e. Reforma integral	223
f. Contingencias	224
4. Relación entre CAPEX y mejora de ingresos	225
a. Incremento previsto de ADR	225
b. Mejora de ocupación	226
c. Mejora de RevPAR	228
d. Incremento de ingresos F&B	229
e. Nuevos ingresos	230
f. Periodo de recuperación de la inversión	231
5. Priorización del CAPEX	232
a. Quick wins	232
b. Intervenciones imprescindibles	233
c. Intervenciones de alto retorno	234
d. Intervenciones estéticas	235
e. CAPEX aplazable	235
f. CAPEX que no genera suficiente valor	237
6. Control económico del programa de reposicionamiento	238
a. Presupuesto base	238

b. Contingencias	240
c. Inflación	241
d. Desviaciones	242
e. Calendario de desembolsos	244
f. Impacto sobre la rentabilidad del proyecto	245

Capítulo 6: Reposicionamiento del producto hotelero: categoría, concepto, habitaciones y espacios generadores de ingresos250

1. Diagnóstico del producto existente	250
a. Categoría actual	250
b. Distribución	252
c. Tamaño de habitaciones	254
d. Zonas comunes	255
e. Servicios	257
f. Percepción del cliente	258
2. Cambio de categoría hotelera.....	259
a. Requisitos legales	259
b. Requisitos físicos	260
c. Requisitos de servicio	261
d. Inversión necesaria.....	262
e. Incremento de ADR esperado	264
f. Rentabilidad del cambio de categoría	265
3. Optimización del número y tipología de habitaciones	266
a. Número óptimo de habitaciones.....	266
b. Suites	267
c. Habitaciones premium.....	268
d. Connecting rooms	269
e. Habitaciones familiares	270
f. Reducción o aumento de llaves	270
4. Reposicionamiento de zonas comunes.....	271
a. Lobby	271
b. Restauración.....	272
c. Bar.....	273
d. Rooftop.....	274
e. Wellness	275
f. Coworking	276
g. Espacios para eventos	276
5. Reposicionamiento según segmento	277
a. Urbano.....	277
b. Vacacional	278
c. Lifestyle	279
d. Lujo	280
e. Boutique	281
f. Extended stay.....	281
g. Bleisure	282
6. Del producto actual al producto objetivo.....	284
a. Concepto	284
b. Cliente objetivo	284
c. Propuesta de valor.....	285
d. Nivel de servicio	286



e. Arquitectura y diseño	287
f. Posicionamiento de precios	288

PARTE CUARTA.291

OPERADOR, MARCA, ADR Y REVPAR COMO MOTORES DEL REPOSICIONAMIENTO VALUE-ADD291

Capítulo 7: Cambio de operador como estrategia de creación de valor en la compra de hoteles291

1. Diagnóstico del operador existente	291
a. Resultados	291
b. Estructura de costes	293
c. Estrategia comercial	294
d. Revenue management	296
e. Distribución	297
f. Calidad operativa	298
2. Mantener o sustituir al operador.....	300
a. Criterios económicos	300
b. Criterios comerciales	302
c. Capacidad de reposicionamiento	302
d. Equipo directivo	303
e. Tecnología	304
f. Acceso a demanda	305
3. Selección del nuevo operador	306
a. Operador internacional	306
b. Operador regional	307
c. Operador especializado	307
d. Gestión directa	308
e. White-label operator.....	309
f. Comparación de propuestas	310
4. Contrato con el operador	311
a. Management agreement.....	311
b. Arrendamiento	312
c. Gestión híbrida	312
d. Base fee	313
e. Incentive fee	314
f. Garantías	315
g. Performance test	315
5. Transición entre operadores.....	316
a. Personal	316
b. Sistemas	317
c. Reservas	318
d. Clientes	319
e. Proveedores	319
f. Continuidad operativa.....	320
6. Valor creado por el cambio de operador	321
a. Incremento de ingresos	321
b. Reducción de costes	322
c. Mejora del GOP	323
d. Mayor capacidad comercial	324
e. Mejor percepción del activo.....	324

f. Impacto sobre el valor de salida	325
---	-----

Capítulo 8: Cambio de marca y estrategia de branding en hoteles value-add330

1. Diagnóstico de la marca existente	330
a. Reconocimiento	330
b. Posicionamiento	331
c. Cliente objetivo	333
d. Distribución	334
e. Fidelización	335
f. Coste de la marca	336
2. Hotel independiente frente a hotel de marca.....	337
a. Ventajas	337
b. Inconvenientes	338
c. Costes	339
d. Distribución	340
e. Pricing power.....	341
f. Flexibilidad operativa	342
3. Selección de una nueva marca hotelera	343
a. Luxury	343
b. Upper upscale.....	344
c. Upscale	344
d. Lifestyle	345
e. Select service	346
f. Soft brands	347
4. Economía del contrato de franquicia	348
a. Initial fee.....	348
b. Royalty.....	348
c. Marketing fee	349
d. Reservation fee	350
e. Loyalty programme	350
f. Costes tecnológicos.....	351
5. PIP y CAPEX exigido por la marca.....	352
a. Property Improvement Plan	352
b. Estándares de habitaciones.....	353
c. Zonas comunes	354
d. Tecnología	355
e. Señalética	355
f. Calendario de implantación	356
6. Impacto de la marca sobre el valor del hotel.....	357
a. ADR	357
b. Ocupación.....	358
c. RevPAR.....	359
d. Coste de distribución.....	360
e. GOP.....	361
f. Valoración de salida	362

Capítulo 9: Incremento de ADR, ocupación y RevPAR en el plan de reposicionamiento hotelero368

1. Diagnóstico del rendimiento comercial.....	368
a. ADR	368

b. Ocupación.....	370
c. RevPAR.....	372
d. TRevPAR	373
e. GOPPAR	374
f. Índices frente al competitive set	375
2. Construcción del ADR objetivo	377
a. Posicionamiento actual	377
b. Producto reformado.....	378
c. Nueva categoría	379
d. Nueva marca	380
e. Elasticidad de la demanda	381
f. Benchmarking	382
3. Construcción de la ocupación estabilizada	383
a. Demanda histórica.....	383
b. Estacionalidad	384
c. Segmentos	385
d. Canales	386
e. Nueva demanda inducida.....	387
f. Ramp-up	388
4. Estrategia de revenue management post-reposicionamiento	389
a. Pricing	389
b. Segmentación.....	390
c. Forecast	391
d. Restricciones	391
e. Inventario	392
f. Yield management	393
5. Optimización de la distribución	393
a. Venta directa	394
b. OTA.....	394
c. GDS	395
d. Turoperación	396
e. Empresas	397
f. Grupos.....	397
6. Puente entre RevPAR actual y RevPAR estabilizado	398
a. Efecto reforma.....	398
b. Efecto marca.....	399
c. Efecto operador	400
d. Efecto categoría.....	400
e. Efecto mercado	401
f. Riesgo de doble contabilización de mejoras	402
PARTE QUINTA.	410
MODELO FINANCIERO, FINANCIACIÓN Y VALOR DE SALIDA DEL HOTEL VALUE-ADD	410
Capítulo 10: Underwriting financiero de la compra, reposicionamiento y salida del hotel value-add.....	410
1. Modelo financiero de adquisición.....	410
a. Precio de compra.....	410
b. Gastos de adquisición.....	412
c. CAPEX.....	413

d. Working capital	415
e. Costes financieros	416
f. Coste total del proyecto	417
2. Cuenta de resultados actual y estabilizada	418
a. Ingresos de habitaciones	418
b. F&B	420
c. Otros ingresos	421
d. Gastos departamentales	422
e. Gastos no distribuidos	423
f. GOP	424
g. NOI	425
3. Financiación de la operación	426
a. Deuda de adquisición	426
b. Financiación del CAPEX	427
c. LTC	428
d. LTV	429
e. DSCR	430
f. Covenants	431
g. Equity requerido	432
4. Rentabilidad del capital	433
a. Cash-on-cash	433
b. Equity multiple	434
c. TIR	436
d. VAN	437
e. Periodo de inversión	437
f. Distribuciones al inversor	438
5. Valor de salida del hotel reposicionado	439
a. NOI estabilizado	439
b. Yield de salida	440
c. Comparables	441
d. Valor por habitación	442
e. Costes de venta	443
f. Valor neto para el inversor	444
6. Sensibilidades y escenarios	446
a. Precio de entrada	446
b. CAPEX	446
c. ADR	447
d. Ocupación	448
e. Ramp-up	449
f. Tipo de interés	450
g. Yield de salida	451
h. Escenario base, optimista y adverso	451
PARTE SEXTA.	459
CHECKLISTS Y FORMULARIOS PARA LA COMPRA DE HOTELES CON POTENCIAL DE REPOSICIONAMIENTO VALUE-ADD.....	459
Capítulo 11: Checklists para localizar y preseleccionar hoteles value-add.....	459
1. CHECKLIST. Definición del buy-box para inversión hotelera value-add	459
Sección 1. Mercado	460

Sección 2. Ubicación.....	461
Sección 3. Tamaño.....	461
Sección 4. Categoría	462
Sección 5. Precio.....	463
Sección 6. CAPEX	463
Sección 7. Rentabilidad	464
2. CHECKLIST. Análisis preliminar de un hotel candidato a inversión value-add.....	465
Sección 1. Ingresos	465
Sección 2. ADR.....	466
Sección 3. Ocupación	467
Sección 4. RevPAR	467
Sección 5. GOP	468
Sección 6. Estado físico	468
Sección 7. Operador y marca	469
3. CHECKLIST. Identificación de infragesión hotelera	470
Sección 1. Comparación con competitive set.....	470
Sección 2. Pricing.....	471
Sección 3. Distribución	471
Sección 4. Comercialización	472
Sección 5. Costes	472
Sección 6. Productividad	473
4. CHECKLIST. Potencial de reposicionamiento del hotel	474
Sección 1. Reforma.....	474
Sección 2. Categoría	474
Sección 3. Marca	475
Sección 4. Operador	475
Sección 5. Segmento	476
Sección 6. Nuevos ingresos	476
5. CHECKLIST. Red flags antes de presentar una oferta por un hotel value-add	477
Sección 1. Urbanismo	478
Sección 2. Licencias	478
Sección 3. Contratos.....	479
Sección 4. CAPEX	479
Sección 5. Plantilla.....	480
Sección 6. Endeudamiento	480
Sección 7. Rentabilidad insuficiente.....	481
6. FORMULARIO. Ficha inicial de oportunidad hotelera value-add.....	482
Sección 1. Datos del activo	482
Sección 2. Datos operativos	483
Sección 3. Precio solicitado	484
Sección 4. CAPEX estimado	484
Sección 5. Valor potencial	485
Sección 6. Recomendación de análisis	486
Capítulo 12: Checklists y formularios de due diligence para la compra de un hotel value-add	489
1. CHECKLIST. Revisión documental de due diligence para adquisición hotelera value-add	489
Sección 1. Documentación societaria.....	490
Sección 2. Documentación inmobiliaria	491
Sección 3. Licencias	492

Sección 4. Contratos.....	493
Sección 5. Información financiera	493
Sección 6. Información operativa.....	494
2. CHECKLIST. Due diligence comercial del hotel value-add	495
Sección 1. Mercado	496
Sección 2. Competitive set	496
Sección 3. Demanda	497
Sección 4. Segmentos.....	498
Sección 5. Canales	498
Sección 6. Reputación	499
3. CHECKLIST. Due diligence técnica para hotel con programa de reposicionamiento	500
Sección 1. Estructura	500
Sección 2. Instalaciones.....	501
Sección 3. Habitaciones.....	501
Sección 4. Zonas comunes.....	502
Sección 5. Equipamiento	503
Sección 6. CAPEX diferido.....	503
4. CHECKLIST. Due diligence de operador y marca.....	504
Sección 1. Contrato	505
Sección 2. Duración	505
Sección 3. Fees	506
Sección 4. Terminación	506
Sección 5. Performance test.....	507
Sección 6. PIP.....	507
5. CHECKLIST. Due diligence laboral y organizativa.....	508
Sección 1. Plantilla	508
Sección 2. Salarios	509
Sección 3. Antigüedad	510
Sección 4. Convenio	510
Sección 5. Litigios	511
Sección 6. Costes de reorganización	511
6. FORMULARIO. Informe de due diligence value-add para comité de inversión	512
Sección 1. Hallazgos	512
Sección 2. Red flags	513
Sección 3. CAPEX adicional.....	514
Sección 4. Ajuste de precio	515
Sección 5. Condiciones precedentes	516
Sección 6. Recomendación para comité de inversión	517
Capítulo 13: Checklists y formularios de CAPEX, operador, marca y reposicionamiento ...	521
1. CHECKLIST. CAPEX inicial de reposicionamiento hotelero	521
Sección 1. Habitaciones.....	522
Sección 2. Baños	523
Sección 3. Pasillos.....	524
Sección 4. Lobby	524
Sección 5. F&B.....	525
Sección 6. Instalaciones.....	526
Sección 7. Exteriores	526
2. FORMULARIO. Presupuesto de CAPEX de reposicionamiento hotelero	527
Sección 1. Partidas.....	528

Sección 2. Unidades	528
Sección 3. Precio unitario	529
Sección 4. Presupuesto	529
Sección 5. Contingencia.....	530
Sección 6. Calendario	530
3. CHECKLIST. Selección de operador para hotel value-add	531
Sección 1. Experiencia	532
Sección 2. Resultados	532
Sección 3. Equipo	533
Sección 4. Distribución	533
Sección 5. Tecnología	534
Sección 6. Fees	534
Sección 7. Incentivos	535
4. FORMULARIO. Comparación económica y contractual de operadores	536
Sección 1. Oferta económica	536
Sección 2. Base fee	536
Sección 3. Incentive fee.....	537
Sección 4. Garantías	537
Sección 5. Duración	538
Sección 6. Performance test.....	538
5. CHECKLIST. Selección de marca para reposicionamiento hotelero	539
Sección 1. Encaje de mercado	539
Sección 2. ADR esperado.....	540
Sección 3. Costes	540
Sección 4. PIP.....	541
Sección 5. Distribución	541
Sección 6. Loyalty	542
Sección 7. Valor añadido	542
6. FORMULARIO. Plan integral de reposicionamiento hotelero	543
Sección 1. Situación inicial.....	544
Sección 2. Objetivo.....	544
Sección 3. CAPEX	545
Sección 4. Operador	545
Sección 5. Marca	546
Sección 6. ADR y RevPAR objetivo.....	547
Sección 7. Calendario	547
Capítulo 14: Checklists y formularios financieros para decidir la compra y calcular el valor de salida	552
1. CHECKLIST. Underwriting financiero de adquisición de hotel value-add	553
Sección 1. Precio.....	553
Sección 2. Gastos.....	554
Sección 3. CAPEX	554
Sección 4. Deuda	555
Sección 5. Equity	556
Sección 6. Rentabilidad	556
2. FORMULARIO. Cálculo del precio máximo de compra de un hotel value-add	557
Sección 1. NOI estabilizado	557
Sección 2. Yield de salida.....	558
Sección 3. Valor estabilizado	558

Sección 4. CAPEX	559
Sección 5. Costes financieros	560
Sección 6. Rentabilidad mínima	560
Sección 7. Precio máximo	561
3. CHECKLIST. Hipótesis operativas del modelo financiero	562
Sección 1. ADR	562
Sección 2. Ocupación	562
Sección 3. RevPAR	563
Sección 4. Ingresos complementarios	563
Sección 5. GOP	564
Sección 6. NOI	565
4. FORMULARIO. Escenarios de inversión y análisis de downside	566
Sección 1. Escenario base	566
Sección 2. Escenario favorable	566
Sección 3. Escenario adverso	567
Sección 4. Sensibilidades	568
Sección 5. Punto de equilibrio	568
Sección 6. Pérdida máxima admisible	569
5. CHECKLIST. Preparación de una operación para comité de inversión	570
Sección 1. Tesis	570
Sección 2. Precio	571
Sección 3. CAPEX	571
Sección 4. Riesgos	572
Sección 5. Rentabilidad	572
Sección 6. Financiación	573
Sección 7. Estrategia de salida	573
6. FORMULARIO. Decisión final GO / NO GO para adquisición de hotel value-add	574
Sección 1. Condiciones mínimas	574
Sección 2. Condiciones pendientes	575
Sección 3. Riesgos aceptados	575
Sección 4. Riesgos no aceptables	576
Sección 5. Precio máximo autorizado	577
Sección 6. Aprobación final	577
PARTE SÉPTIMA.	582
PRÁCTICA DE COMPRA DE HOTELES CON POTENCIAL DE REPOSICIONAMIENTO VALUE-ADD ...	582
Capítulo 15: Caso práctico integral: compra de un hotel urbano infragestionado y reposicionamiento mediante reforma y nuevo operador	582
1. Situación inicial.....	583
a. Hotel urbano.....	583
b. Producto obsoleto.....	585
c. ADR reducido	586
d. Operador débil	588
e. Precio solicitado	589
2. Análisis del competitive set	590
a. ADR	590
b. Ocupación.....	592
c. RevPAR.....	593
d. Categorías.....	595



e. Oferta futura	596
f. Posicionamiento	597
3. Cálculo del precio de entrada	598
a. Valor actual.....	598
b. Precio por habitación	599
c. Yield de entrada	599
d. CAPEX	600
e. Coste total	601
4. Plan de reposicionamiento	602
a. Reforma	602
b. Habitaciones.....	604
c. Lobby	605
d. Restauración.....	605
e. Nuevo operador	606
f. Estrategia comercial	607
5. Resultado estabilizado	609
a. ADR	609
b. Ocupación.....	610
c. RevPAR.....	610
d. GOP.....	612
e. NOI.....	613
f. Rentabilidad	614
6. Venta del hotel reposicionado	615
a. NOI estabilizado.....	615
b. Yield de salida	616
c. Valor de venta.....	617
d. Beneficio.....	618
e. TIR.....	619
f. Lecciones del caso	621
Capítulo 16: Caso práctico: compra de un hotel independiente y conversión a marca internacional	630
1. Hotel independiente objeto de adquisición.....	631
a. Localización	631
b. Categoría	632
c. Resultados	633
d. Debilidades comerciales.....	635
e. Precio solicitado	636
2. Análisis de alternativas de marca	637
a. Marca tradicional.....	637
b. Soft brand.....	638
c. Lifestyle	639
d. Permanencia como independiente	640
e. Comparación económica	641
3. Property Improvement Plan	644
a. Habitaciones	644
b. Zonas comunes.....	645
c. Tecnología.....	646
d. Señalética	646

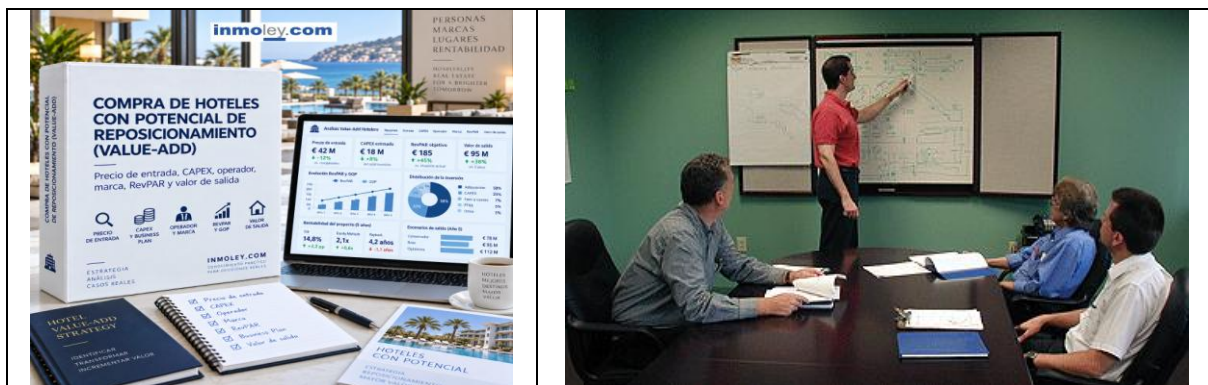
e. Estándares	647
f. CAPEX total	648
4. Economía de la franquicia	649
a. Initial fee	649
b. Royalty	650
c. Marketing	651
d. Reservas	651
e. Loyalty	652
f. Coste total de marca	652
5. Incremento de rendimiento esperado	653
a. ADR	654
b. Ocupación	654
c. RevPAR	655
d. Coste de distribución	656
e. GOP	657
f. NOI	658
6. Valoración de la creación de valor	659
a. Valor antes de la marca	659
b. Valor después de la marca	660
c. CAPEX	661
d. Costes de franquicia	662
e. Rentabilidad incremental	663
f. Valor de salida	665
Capítulo 17: Caso práctico: hotel vacacional value-add con reforma, cambio de categoría y reposicionamiento comercial	675
1. Análisis de adquisición	676
a. Destino vacacional	676
b. Estacionalidad	677
c. Producto existente	679
d. Cliente actual	680
e. Precio de compra	681
2. Diagnóstico del potencial de reposicionamiento	683
a. Categoría	683
b. Habitaciones	684
c. Piscinas	685
d. Restauración	685
e. Ocio	686
f. Cliente objetivo	687
3. Reforma y cambio de categoría	688
a. CAPEX por habitación	688
b. Zonas comunes	689
c. Instalaciones	690
d. Servicios	690
e. Requisitos reglamentarios	691
f. Calendario	692
4. Reposicionamiento comercial	694
a. Segmentación	694
b. Canal directo	695

c. Turoperación	696
d. OTA.....	696
e. Revenue management	697
f. Nueva política de precios	698
5. Modelo financiero	699
a. ADR	699
b. Ocupación.....	700
c. RevPAR.....	701
d. GOP.....	702
e. NOI.....	703
f. Flujo de caja	704
6. Estrategia de salida	706
a. Periodo de estabilización.....	706
b. Compradores potenciales	707
c. Yield	707
d. Valor por habitación.....	710
e. Valor de venta	710
f. Rentabilidad total.....	712
Capítulo 18: Caso práctico final: comité de inversión para decidir la compra de un hotel value-add en España o Latinoamérica.....	722
1. Presentación de la oportunidad.....	723
a. Ubicación	723
b. Hotel	725
c. Propietario	726
d. Operador	727
e. Marca.....	728
f. Precio solicitado	729
2. Información disponible para el inversor.....	729
a. Histórico financiero	730
b. KPIs	731
c. Competitive set.....	732
d. CAPEX	734
e. Contratos	735
f. Financiación	737
3. Elaboración de la tesis de inversión	738
a. Precio de entrada	738
b. Reforma	740
c. Cambio de operador	741
d. Cambio de marca.....	741
e. RevPAR objetivo	742
f. Valor estabilizado	744
4. Modelización de escenarios.....	745
a. Escenario base	745
b. Escenario favorable	747
c. Escenario adverso	748
d. Sensibilidad del ADR	750
e. Sensibilidad del CAPEX	751
f. Sensibilidad del yield de salida.....	752



5. Memorando para el comité de inversión	753
a. Tesis	753
b. Riesgos.....	754
c. Mitigantes.....	755
d. Rentabilidad	756
e. Condiciones de adquisición	757
f. Precio máximo.....	758
6. Decisión final y lecciones profesionales	759
a. GO / NO GO	759
b. Precio máximo ofertable	760
c. Condiciones precedentes.....	761
d. CAPEX máximo asumible	762
e. Condiciones para mantener la tesis de inversión.....	763
f. Errores que debe evitar el comprador de hoteles value-add	764
g. Lecciones aplicables a futuras adquisiciones	766

¿QUÉ APRENDERÁ?



1. Identificar hoteles con potencial real de reposicionamiento value-add antes de la compra.
2. Definir un buy-box de inversión hotelera en función del mercado, la ubicación, la categoría, el tamaño, el precio, el CAPEX y la rentabilidad objetivo.
3. Detectar situaciones de infragesión mediante el análisis de ADR, ocupación, RevPAR, competitivo set, distribución, comercialización, costes y productividad.
4. Calcular el precio máximo de adquisición de un hotel a partir de su valor actual, su valor estabilizado, el CAPEX necesario, los costes financieros y la rentabilidad exigida.
5. Realizar una due diligence comercial, operativa, técnica, jurídica, contractual y laboral orientada específicamente a validar o descartar una tesis de inversión value-add.
6. Elaborar y priorizar un programa de CAPEX distinguiendo entre inversión obligatoria, mantenimiento diferido y actuaciones capaces de generar un incremento de ADR, RevPAR, ingresos complementarios y valor.
7. Diseñar el reposicionamiento del producto hotelero mediante cambios de categoría, tipología de habitaciones, zonas comunes, servicios, concepto, cliente objetivo y posicionamiento de precios.
8. Analizar cuándo conviene mantener o sustituir al operador, comparar propuestas de gestión, estructurar fees, garantías y performance tests y valorar su impacto sobre GOP, NOI y valor de salida.
9. Evaluar la conveniencia de mantener el hotel independiente o incorporar una marca, una soft brand o una franquicia internacional, cuantificando PIP, royalties, loyalty, distribución, CAPEX y valor añadido.

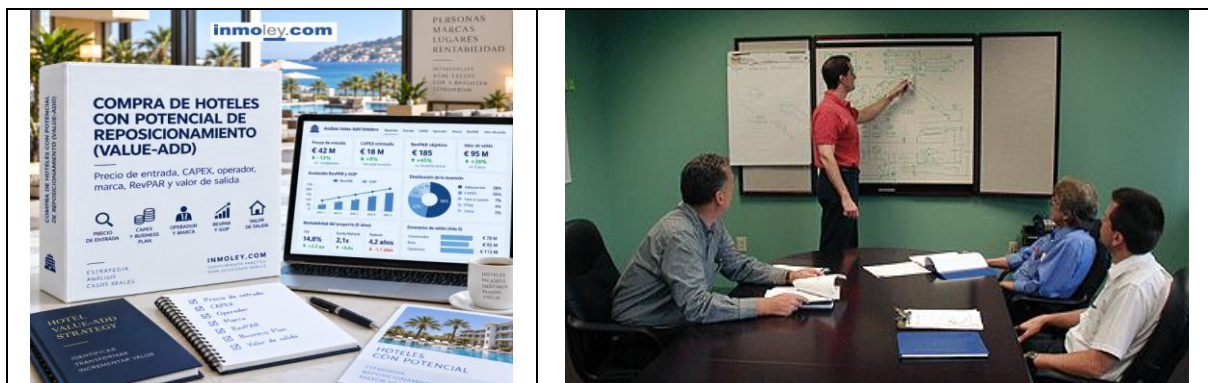


10. Construir objetivos realistas de ADR, ocupación y RevPAR, aplicar revenue management, optimizar canales de distribución y evitar la doble contabilización de los efectos de reforma, marca, operador, categoría y mercado.

11. Elaborar el underwriting financiero completo de la adquisición, reposicionamiento y salida, incluyendo precio, gastos, CAPEX, working capital, deuda, equity, LTC, LTV, DSCR, TIR, VAN, equity multiple y sensibilidades.

12. Tomar una decisión profesional GO / NO GO mediante checklists, formularios, escenarios base, favorable y adverso, cálculo del precio máximo, análisis de riesgos, condiciones precedentes y estimación del valor de salida del hotel reposicionado.

Introducción.



COMPRAR UN HOTEL NO ES COMPRAR UN EDIFICIO: ES COMPRAR UNA HIPÓTESIS DE CREACIÓN DE VALOR

La inversión en hoteles con potencial de reposicionamiento exige mucho más que identificar un activo atractivo, negociar un precio y prever una reforma. Un hotel es, al mismo tiempo, un inmueble, una empresa operativa, una plataforma comercial, una marca y un activo financiero. Por eso, una verdadera oportunidad value-add no consiste simplemente en comprar un hotel antiguo o mal gestionado, sino en adquirir un activo cuyo rendimiento pueda mejorar de forma realista y rentable.

La cuestión clave no es si el hotel puede mejorar.

La cuestión es cuánto puede mejorar, cuánto costará conseguirlo, cuánto tiempo será necesario y qué valor podrá alcanzar una vez estabilizado.

Ésa es la lógica central de esta guía.

A lo largo de sus capítulos se analiza cómo localizar hoteles con potencial de reposicionamiento, definir un buy-box, detectar infragestión, comparar ADR, ocupación y RevPAR con el competitive set y determinar si el problema del activo es realmente corregible.

También se aborda una de las decisiones más importantes de toda inversión hotelera: el precio de entrada. El comprador value-add no debe limitarse a preguntar cuánto vale hoy el hotel, sino cuánto puede pagar para obtener la rentabilidad exigida después de asumir CAPEX, costes financieros, working capital, cambio de operador, nueva marca y periodo de ramp-up.

La due diligence ocupa igualmente un papel esencial. No debe servir sólo para confirmar la documentación jurídica o técnica, sino para comprobar si la propia tesis de inversión es válida. Mercado, demanda, competitive set, contratos,



operador, marca, plantilla, instalaciones y mantenimiento diferido pueden confirmar la oportunidad o destruirla.

El CAPEX constituye otra de las grandes palancas de creación de valor. Invertir más no significa necesariamente crear más valor. La clave consiste en distinguir entre actuaciones obligatorias, mantenimiento diferido y mejoras capaces de generar un incremento real de ADR, RevPAR, GOP y NOI.

La misma disciplina debe aplicarse al operador y a la marca. Un nuevo operador puede mejorar revenue management, distribución, productividad y acceso a demanda, pero también incorporar nuevos fees. Una marca internacional puede aportar reconocimiento, loyalty y pricing power, pero también exige PIP, royalties, marketing fees y costes tecnológicos. La decisión correcta debe basarse siempre en el valor incremental que realmente generan.

Todo este análisis desemboca en el modelo financiero.

PRECIO DE COMPRA

+

GASTOS

+

CAPEX

+

WORKING CAPITAL

+

COSTES FINANCIEROS

=

COSTE TOTAL DEL PROYECTO

A continuación, ADR, ocupación, RevPAR, GOP y NOI permiten proyectar el valor estabilizado y calcular la rentabilidad del capital mediante TIR, VAN, equity multiple y otras métricas.

Pero ningún modelo profesional debe basarse únicamente en el escenario base.

¿Qué ocurre si el CAPEX aumenta?

¿Qué ocurre si el ADR queda por debajo de lo previsto?

¿Qué ocurre si la estabilización tarda un año más?

¿Qué ocurre si aumenta el tipo de interés?

¿Qué ocurre si la yield de salida se amplía?

Una operación value-add sólida debe poder soportar desviaciones razonables sin destruir la tesis de inversión.

Por este motivo, la guía incorpora también checklists, formularios, modelos de due diligence, presupuestos de CAPEX, comparativas de operadores y marcas, escenarios financieros y herramientas para determinar el precio máximo y tomar una decisión GO / NO GO.

El objetivo es proporcionar al profesional una metodología práctica para pasar de una intuición inicial sobre el potencial de un hotel a una decisión de inversión estructurada, cuantificada y defendible.

La inversión hotelera value-add no consiste en reformar por reformar ni en asumir que cualquier hotel puede mejorar.

Consiste en encontrar una combinación suficientemente atractiva de:

BUENA BASE INMOBILIARIA

+

PROBLEMA CORREGIBLE

+

PRECIO ADECUADO

+

CAPEX CONTROLABLE

+

MEJORA OPERATIVA DEMOSTRABLE

+

VALOR DE SALIDA SUFICIENTE

Dominar esta metodología permite detectar mejores oportunidades, negociar con mayor disciplina, identificar antes los riesgos y, sobre todo, evitar adquisiciones que sólo parecen atractivas porque todavía no se ha calculado correctamente todo lo que será necesario invertir.



Ése es el propósito de esta guía práctica: ayudar al profesional a comprar mejor, reposicionar con criterio y crear valor de forma más rigurosa.