



CURSO/GUÍA PRÁCTICA FINANCIACIÓN Y REFINANCIACIÓN DE HOTELES

GOP, NOI, DSCR, CAPEX, COVENANTS, VALORACIÓN Y DEUDA HOTELERA

880 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.	28
FUNDAMENTOS DE LA FINANCIACIÓN Y LA DEUDA HOTELERA	28
Capítulo 1. La financiación hotelera como financiación de un activo inmobiliario y de un negocio operativo	28
1. La singularidad financiera del hotel frente a otros activos inmobiliarios	28
a. El hotel como combinación de inmueble, negocio operativo y marca.	28
b. Dependencia del valor respecto de la explotación hotelera.	29
c. Diferencias con oficinas, residencial, logística y centros comerciales.	31
d. Volatilidad de los ingresos y sensibilidad al ciclo económico.....	32
2. Fuentes de ingresos y estructura económica del hotel	34
a. Habitaciones, restauración, eventos y otros departamentos operativos.	34
b. ADR, ocupación y RevPAR como generadores de ingresos.	35
c. GOP, EBITDA hotelero y NOI.....	37
d. Conversión de ingresos en flujo de caja disponible para deuda.	38
3. Riesgos específicos que analiza una entidad financiera	39
a. Riesgo inmobiliario.	39
b. Riesgo operativo.	40
c. Riesgo de mercado y destino.	41
d. Riesgo de operador, franquicia y marca.....	42
e. Riesgo de CAPEX y obsolescencia.	44
4. Propiedad, operador y financiador	45
a. Separación entre propiedad del activo y gestión hotelera.	45
b. Intereses del propietario.	46
c. Intereses del operador o arrendatario.	47
d. Intereses de bancos, fondos y otros financiadores.	48
5. Ciclo de vida del hotel y necesidades de financiación	50
a. Adquisición.	50
b. Desarrollo y construcción.	51
c. Rehabilitación y reposicionamiento.	52
d. Explotación estabilizada.	53
e. Refinanciación y recapitalización.	54
f. Situaciones de estrés financiero.	55
6. Principios básicos de bancabilidad de un hotel	56
a. Capacidad de generación de caja.	57
b. Calidad y estabilidad de los ingresos.	58
c. Valor del activo.	58
d. Experiencia del patrocinador.	59
e. Calidad del operador y de la marca.	60
f. Adecuación entre deuda y riesgo.....	62
Capítulo 2. Productos de financiación y estructura de la deuda hotelera	65



1. Financiación bancaria tradicional de hoteles.....	65
a. Préstamo hipotecario.....	65
b. Préstamo de adquisición.....	67
c. Financiación de inversión.....	69
d. Líneas para CAPEX y circulante.....	72
2. Financiación de desarrollo, construcción y rehabilitación	74
a. Préstamos de promoción hotelera.....	74
b. Disposiciones por hitos de obra.....	77
c. Certificaciones y control de costes.....	79
d. Conversión del préstamo de construcción en deuda a largo plazo.....	81
3. Financiación bridge y transitional hotel loans	82
a. Hoteles en reposicionamiento.....	83
b. Activos no estabilizados.....	84
c. Periodos de carencia.....	86
d. Estrategia de salida mediante refinanciación.....	87
4. Deuda subordinada y financiación alternativa	89
a. Mezzanine.....	89
b. Preferred equity.....	90
c. Unitranche.....	92
d. Fondos de deuda.....	93
e. Family offices e inversores institucionales.....	95
5. Estructuras complementarias de financiación hotelera	98
a. Sale & leaseback.....	98
b. Vendor financing.....	100
c. Financiación de equipamiento.....	101
d. Financiación de FF&E.....	103
e. Financiación vinculada a reformas y PIP.....	104
6. Selección de la estructura de deuda.....	106
a. Coste financiero.....	106
b. Plazo.....	107
c. Amortización.....	109
d. Garantías.....	111
e. Flexibilidad contractual.....	112
f. Riesgo de refinanciación.....	113
PARTE SEGUNDA. GOP, NOI, DSCR, CAPEX Y VALORACIÓN COMO BASE DE LA FINANCIACIÓN HOTELERA	118
Capítulo 3. Del ingreso hotelero al GOP, NOI y flujo de caja disponible para pagar la deuda	118
1. Construcción de la cuenta operativa hotelera	118
a. Ingresos por habitaciones.....	118
b. Ingresos de restauración.....	121
c. Otros ingresos operativos.....	123
d. Departamentos operativos y no operativos.....	126
2. GOP — Gross Operating Profit.....	129
a. Definición.....	129
b. Cálculo.....	130
c. Margen GOP.....	132
d. Utilización del GOP por propietarios, operadores y financiadores.....	134

3. Del GOP al EBITDA y al NOI.....	135
a. Gastos de gestión.	135
b. Honorarios del operador.	136
c. Gastos de propiedad.....	137
d. Seguros e impuestos inmobiliarios.....	138
e. Diferencias entre EBITDA, GOP y NOI.....	139
4. Normalización del resultado operativo	141
a. Ingresos extraordinarios.....	141
b. Gastos no recurrentes.	142
c. Ajustes de gestión.....	143
d. Ramp-up.	144
e. Normalización para underwriting.....	146
5. Flujo de caja disponible para servicio de deuda.....	148
a. NOI ajustado.....	148
b. CAPEX recurrente.	149
c. Reservas FF&E.....	150
d. Impuestos.....	151
e. Variaciones de circulante.	152
f. Cash flow available for debt service.....	155
6. Forecast operativo para financiación y refinanciación	157
a. Presupuesto anual.	157
b. Proyección de ingresos.....	159
c. Proyección de gastos.	160
d. Escenarios base, downside y stress.....	162
e. Estacionalidad.....	164
f. Comparación budget vs. actual.....	165
Capítulo 4. DSCR, Debt Yield, LTV, LTC e indicadores de riesgo de la deuda hotelera	170
1. DSCR — Debt Service Coverage Ratio.....	170
a. Definición.....	170
b. Fórmula.	171
c. DSCR histórico.....	173
d. DSCR proyectado.....	175
e. DSCR mínimo exigido.....	177
2. Análisis de sensibilidad del DSCR	179
a. Caída de ocupación.	179
b. Reducción del ADR.	181
c. Incremento de costes.	182
d. Subida del tipo de interés.....	183
e. Aumento del CAPEX.....	185
3. Loan to Value — LTV	186
a. Valoración utilizada.	186
b. Deuda senior.	188
c. Deuda total.	190
d. LTV inicial y LTV durante la vida del préstamo.....	191
4. Loan to Cost — LTC	192
a. Adquisiciones.....	192
b. Desarrollo.	194
c. Rehabilitación.	195

d. Reposicionamiento hotelero	196
5. Debt Yield e Interest Coverage Ratio	198
a. Debt Yield.	198
b. ICR.	199
c. Relación con el DSCR.	200
d. Utilización en underwriting.	202
e. Métricas alternativas utilizadas por financiadores.	203
6. Determinación del importe máximo de deuda	204
a. Restricción por DSCR.	204
b. Restricción por LTV.	205
c. Restricción por Debt Yield.	206
d. Restricción por coste total del proyecto.	206
e. Comparación de restricciones.	207
f. Importe máximo financiable.	209
Capítulo 5. CAPEX, FF&E, PIP y reservas en la financiación y refinanciación hotelera	214
1. CAPEX hotelero	214
a. CAPEX recurrente.	214
b. CAPEX extraordinario.	217
c. CAPEX de reposicionamiento.	219
d. CAPEX obligatorio.	222
2. FF&E — Furniture, Fixtures & Equipment	223
a. Concepto.	223
b. Vida útil.	225
c. Reposición.	226
d. Reservas FF&E.	228
3. PIP — Property Improvement Plan	230
a. Exigencias de la marca.	230
b. Calendario.	231
c. Presupuesto.	233
d. Negociación con franquiciador u operador.	235
e. Impacto sobre la financiación.	236
4. CAPEX backlog y obsolescencia	238
a. Mantenimiento diferido.	238
b. Deficiencias técnicas.	239
c. Impacto en ADR y ocupación.	241
d. Impacto sobre valoración y deuda.	243
5. Financiación del CAPEX	245
a. Fondos propios.	245
b. Tramos de préstamo.	246
c. CAPEX facility.	247
d. Retenciones de caja.	250
e. Reservas controladas por el financiador.	251
6. Incorporación del CAPEX al modelo financiero	252
a. Calendario de inversiones.	252
b. Curva de desembolsos.	254
c. Cierre parcial de habitaciones.	255
d. Pérdida temporal de ingresos.	257
e. Ramp-up posterior a la reforma.	259

f. Retorno esperado de la inversión.	260
---	-----

Capítulo 6. Valoración hotelera aplicada a la financiación y refinanciación.....265

1. Valor del hotel desde la perspectiva del financiador	265
a. Valor de mercado.	265
b. Valor del inmueble.	267
c. Valor del negocio operativo.....	269
d. Valor de liquidación.....	271
2. Valoración mediante capitalización de ingresos	273
a. NOI estabilizado.....	273
b. Capitalisation rate.	276
c. Ajustes por riesgo.	278
d. Sensibilidad del valor.....	280
3. Valoración mediante descuento de flujos de caja.....	282
a. Forecast operativo.....	282
b. Flujo de caja libre.	284
c. Tasa de descuento.	286
d. Valor terminal.....	287
e. Análisis de sensibilidad.	288
4. Comparables de mercado.....	290
a. Precio por habitación.	291
b. Precio por metro cuadrado.	292
c. Operaciones comparables.	294
d. Ajustes por categoría, ubicación y estado del activo.	295
5. Impacto del operador, marca y contrato sobre el valor	297
a. Hotel independiente.....	297
b. Franquicia.	299
c. Contrato de gestión.	300
d. Arrendamiento hotelero.	301
e. Encumbrances y restricciones contractuales.	303
6. Valoración y capacidad de endeudamiento.....	305
a. Relación valor/deuda.....	305
b. Haircuts del financiador.	306
c. Valoración inicial.....	307
d. Revaloración durante el préstamo.	309
e. Revisión del LTV.....	310
f. Riesgo de breach por caída del valor.	312

PARTE TERCERA. UNDERWRITING, ESTRUCTURACIÓN Y NEGOCIACIÓN DE LA FINANCIACIÓN HOTELERA318

Capítulo 7. Underwriting y análisis crediticio de una operación hotelera.....318

1. Análisis del patrocinador y del prestatario	318
a. Experiencia.	318
b. Solvencia.....	321
c. Track record.	323
d. Capacidad de aportar capital.	324
2. Análisis del mercado hotelero	326
a. Oferta y demanda.....	326

b. Competitive set.	329
c. Evolución de ADR.	330
d. Ocupación.	332
e. RevPAR.	333
f. Pipeline de nueva oferta.	335
3. Análisis operativo	336
a. Resultados históricos.	336
b. Presupuesto.	338
c. Forecast.	340
d. Estacionalidad.	341
e. Evolución del GOP y NOI.	342
4. Análisis técnico	344
a. Estado del edificio.	344
b. CAPEX pendiente.	345
c. Licencias.	346
d. Instalaciones.	347
e. Riesgos de obsolescencia.	349
5. Análisis del operador y de la marca	350
a. Experiencia del operador.	350
b. Contrato de gestión.	351
c. Franquicia.	352
d. Performance tests.	354
e. Posibilidad de sustitución.	355
6. Informe de crédito hotelero	356
a. Resumen ejecutivo.	356
b. Riesgos principales.	358
c. Mitigantes.	359
d. Estructura propuesta.	361
e. Condiciones precedentes.	363
f. Recomendación crediticia.	364
Capítulo 8. Estructuración financiera de la adquisición, desarrollo y reposicionamiento de hoteles	370
1. Sources & Uses	370
a. Precio de adquisición.	370
b. Gastos de transacción.	373
c. CAPEX.	375
d. FF&E.	376
e. Working capital.	377
f. Fuentes de financiación.	379
2. Capital stack hotelero	381
a. Equity.	381
b. Deuda senior.	383
c. Deuda mezzanine.	384
d. Preferred equity.	386
e. Otras fuentes.	387
3. Plazo y perfil de amortización	389
a. Bullet.	389
b. Amortización lineal.	390

c. Amortización hipotecaria.....	392
d. Balloon payment.	394
e. Debt sculpting.....	395
4. Periodos de carencia y ramp-up	396
a. Carencia de principal.	396
b. Carencia de intereses.	398
c. Interest reserve.....	399
d. Inicio de amortización.	400
e. Hotel en proceso de estabilización.....	401
5. Precio de la deuda	402
a. Tipo base.	403
b. Margen.	404
c. Comisiones.....	405
d. Arrangement fee.	407
e. Exit fee.....	408
f. Coste efectivo total.	409
6. Sensibilidades y stress testing	411
a. Caída de RevPAR.....	411
b. Caída del GOP.....	413
c. Incremento del CAPEX.	415
d. Retraso de apertura.	416
e. Incremento del tipo de interés.....	417
f. Escenario combinado de estrés.	419
Capítulo 9. Operador, marca, franquicia y arrendamiento en la financiación hotelera	425
1. Influencia del modelo operativo en la bancabilidad	425
a. Propietario-operador.....	425
b. Contrato de gestión.....	427
c. Franquicia.	428
d. Arrendamiento.	430
2. Contrato de gestión hotelera y financiación	431
a. Base fee.	431
b. Incentive fee.....	433
c. Duración.....	434
d. Performance test.....	436
e. Terminación.....	437
3. Franquicia y financiación	440
a. Franchise fees.....	440
b. Standards.....	442
c. PIP.....	443
d. Renovación.....	444
e. Terminación.....	445
4. Arrendamiento hotelero	447
a. Renta fija.....	447
b. Renta variable.	448
c. Renta híbrida.	450
d. Garantías.	451
e. Solvencia del arrendatario.....	453
5. Acuerdos entre financiador, propietario y operador.....	454

a. Non-disturbance agreements.....	454
b. Recognition agreements.....	455
c. Step-in rights.....	456
d. Cure rights.....	457
e. Sustitución del operador.....	458

6. Impacto del contrato hotelero sobre el valor y la deuda.....	460
a. Duración contractual.....	460
b. Flexibilidad.....	461
c. Garantías.....	462
d. Key money.....	464
e. Restricciones a la transmisión.....	465
f. Repercusión en la refinanciación.....	466

PARTE CUARTA. COVENANTS, REFINANCIACIÓN Y REESTRUCTURACIÓN DE LA DEUDA

HOTELERA472

Capítulo 10. Covenants, garantías y documentación contractual de la deuda hotelera....472

1. Covenants financieros.....	472
a. DSCR mínimo.....	472
b. LTV máximo.....	474
c. Debt Yield mínimo.....	477
d. Liquidez mínima.....	478
e. Limitaciones de endeudamiento.....	480
2. Covenants operativos.....	481
a. Presupuesto anual.....	481
b. CAPEX mínimo.....	482
c. Seguros.....	484
d. Mantenimiento de licencias.....	485
e. Continuidad del operador.....	486
3. Cash management.....	487
a. Cuenta de ingresos.....	487
b. Waterfall.....	489
c. Cash trap.....	490
d. Cash sweep.....	492
e. Reservas controladas.....	493
4. Garantías del financiador.....	494
a. Hipoteca.....	494
b. Prenda de participaciones.....	496
c. Prenda de cuentas.....	496
d. Cesión de contratos.....	497
e. Garantías corporativas.....	498
5. Events of Default.....	500
a. Impago.....	500
b. Incumplimiento de covenant.....	501
c. Insolvencia.....	502
d. Incumplimiento contractual.....	503
e. Cross-default.....	503
6. Waivers, cure rights y modificaciones contractuales.....	505
a. Periodos de subsanación.....	505
b. Waiver.....	506

c. Reset de covenants.....	507
d. Aportación adicional de equity.....	508
e. Amortización extraordinaria.....	509
f. Renegociación de condiciones.....	511

Capítulo 11. Refinanciación, recapitalización y reestructuración de hoteles517

1. Motivos para refinarciar un hotel	517
a. Vencimiento de la deuda.....	517
b. Reducción del coste financiero.....	519
c. Liberación de capital.....	521
d. Financiación de CAPEX.....	523
e. Cambio de estrategia.....	524
2. Preparación de la refinanciación.....	526
a. Información financiera.....	526
b. Valoración actualizada.....	527
c. Forecast.....	529
d. CAPEX plan.....	530
e. Revisión contractual.....	531
3. Determinación de la nueva capacidad de deuda	532
a. NOI actualizado.....	533
b. DSCR.....	533
c. LTV.....	535
d. Debt Yield.....	536
e. Stress test.....	537
4. Refinanciación con cash-out	538
a. Incremento del valor.....	538
b. Liberación de equity.....	540
c. Dividend recapitalisation.....	541
d. Riesgos de sobreendeudamiento.....	542
e. Restricciones del financiador.....	544
5. Refinanciación de deuda en dificultades	545
a. Covenant breach.....	545
b. Maturity wall.....	546
c. Extensión del vencimiento.....	547
d. Amend and extend.....	548
e. Debt restructuring.....	549
f. Aportación de nuevo capital.....	550
6. Estrategias de salida.....	552
a. Refinanciación ordinaria.....	552
b. Venta del hotel.....	553
c. Venta de participaciones.....	554
d. Entrada de nuevo inversor.....	555
e. Conversión de deuda.....	556
f. Ejecución y venta forzosa.....	558

Capítulo 12. Financiación hotelera internacional en España y Latinoamérica562

1. Diferencias entre jurisdicciones	562
a. Seguridad jurídica.....	562
b. Registro de garantías.....	564
c. Procedimientos de ejecución.....	566



d. Insolvencia	568
e. Fiscalidad	569
2. Financiación en España	571
a. Bancos nacionales.	571
b. Bancos internacionales.....	573
c. Fondos de deuda.	575
d. Garantías inmobiliarias.....	576
e. Mercado de inversión hotelera.	577
3. Financiación hotelera en Latinoamérica	579
a. Bancos locales.	579
b. Bancos internacionales.....	580
c. Multilaterales.....	582
d. Fondos privados.	583
e. Family offices.....	584
4. Riesgo de divisa	586
a. Ingresos en moneda local.	586
b. Deuda en dólares.	587
c. Deuda en euros.....	588
d. Currency mismatch.	589
e. Coberturas.	591
5. Riesgo de tipos de interés	593
a. Tipo fijo.....	593
b. Tipo variable.....	594
c. Swaps.....	595
d. Caps.....	596
e. Coste de cobertura.....	597
6. Estructuración de operaciones transfronterizas	598
a. Sociedad propietaria.	598
b. Holding.	600
c. Garantías cruzadas.....	601
d. Flujo de dividendos.	603
e. Retención fiscal.	604
f. Coordinación de asesores locales.	606
PARTE QUINTA. CHECKLISTS Y FORMULARIOS DE FINANCIACIÓN Y REFINANCIACIÓN	
HOTELERA	611
Capítulo 13. Checklists de preparación y solicitud de financiación hotelera	611
1. CHECKLIST. Expediente general de solicitud de financiación hotelera	611
Sección 1. Información corporativa.....	612
Sección 2. Información financiera	613
Sección 3. Información del activo.....	614
Sección 4. Información operativa.....	614
Sección 5. Información contractual.....	615
2. CHECKLIST. Información financiera para underwriting hotelero.....	616
Sección 1. Cuentas históricas	617
Sección 2. P&L hotelero	617
Sección 3. GOP y NOI.....	618
Sección 4. Cash flow	619
Sección 5. Presupuesto y forecast.....	620

3. CHECKLIST. Información operativa del hotel	621
Sección 1. ADR.....	621
Sección 2. Ocupación	621
Sección 3. RevPAR	622
Sección 4. Segmentación de clientes	623
Sección 5. Channel mix.....	623
Sección 6. Competitive set	624
4. CHECKLIST. Activo hotelero y due diligence física previa a financiación.....	625
Sección 1. Titularidad	625
Sección 2. Superficie.....	626
Sección 3. Número de habitaciones	626
Sección 4. Licencias	627
Sección 5. Estado técnico	628
Sección 6. CAPEX pendiente.....	628
5. CHECKLIST. Operador, marca, arrendamiento y contratos hoteleros.....	629
Sección 1. Contrato de gestión.....	630
Sección 2. Franquicia y marca	630
Sección 3. Arrendamiento	631
Sección 4. Fees	631
Sección 5. Garantías y protecciones contractuales	632
Sección 6. PIP.....	633
6. CHECKLIST. Preparación final antes de presentar la operación a financiadores.....	634
Sección 1. Investment memorandum	634
Sección 2. Modelo financiero	635
Sección 3. Valoración	636
Sección 4. Sources & Uses	636
Sección 5. Solicitud de deuda	637
Sección 6. Data room	638
Capítulo 14. Checklists de due diligence, valoración, CAPEX, covenants y refinanciación hotelera.....	642
1. CHECKLIST. Due diligence financiera de un hotel en proceso de financiación	642
Sección 1. Ingresos	643
Sección 2. Gastos.....	643
Sección 3. GOP	644
Sección 4. NOI	645
Sección 5. Deuda existente	646
Sección 6. Contingencias	646
2. CHECKLIST. Due diligence técnica, CAPEX, FF&E y PIP	647
Sección 1. Building survey	648
Sección 2. Instalaciones.....	648
Sección 3. Mantenimiento	649
Sección 4. CAPEX backlog.....	649
Sección 5. FF&E	650
Sección 6. PIP.....	651
3. CHECKLIST. Valoración hotelera para financiación.....	652
Sección 1. NOI estabilizado	652
Sección 2. Cap rate	654
Sección 3. DCF	654

Sección 4. Comparables	655
Sección 5. Valor por habitación	655
Sección 6. Sensibilidades	656
4. CHECKLIST. Revisión de covenants de una financiación hotelera.....	657
Sección 1. DSCR	657
Sección 2. LTV	658
Sección 3. Debt Yield	658
Sección 4. Cash trap	659
Sección 5. Cash sweep	660
Sección 6. Events of Default	660
5. CHECKLIST. Preparación de una refinanciación hotelera	661
Sección 1. Fecha de vencimiento	661
Sección 2. Saldo de deuda	662
Sección 3. Valor actualizado	663
Sección 4. Capacidad de deuda	663
Sección 5. Condiciones del mercado	664
Sección 6. Estrategias alternativas	665
6. CHECKLIST. Cierre financiero de una operación hotelera	666
Sección 1. Conditions precedent	666
Sección 2. Garantías	667
Sección 3. Seguros	667
Sección 4. Opiniones legales	668
Sección 5. Documentación societaria	668
Sección 6. Disposición de fondos	669
Capítulo 15. Formularios y modelos técnicos para financiación y refinanciación hotelera	672
1. FORMULARIO. Ficha resumen de financiación hotelera	672
Sección 1. Identificación de la operación	672
Sección 2. Estructura financiera	673
Sección 3. Riesgos y mitigantes	674
2. FORMULARIO. Solicitud de financiación hotelera	674
Sección 1. Solicitante y finalidad	674
Sección 2. Condiciones solicitadas	675
Sección 3. Documentación disponible	675
3. FORMULARIO. Executive Summary de una financiación hotelera	676
Sección 1. Tesis de inversión	676
Sección 2. Tesis crediticia	677
Sección 3. Riesgos	677
4. FORMULARIO. Sources & Uses de una adquisición hotelera	678
Sección 1. Uses	678
Sección 2. Sources	678
Sección 3. Comprobaciones	679
5. FORMULARIO. Descripción técnica y operativa del activo hotelero	679
Sección 1. Características físicas	679
Sección 2. Características operativas	680
Sección 3. CAPEX y estado	680
6. FORMULARIO. Presentación del patrocinador	681
Sección 1. Identificación	681

Sección 2. Track record	681
Sección 3. Solvencia	682
7. FORMULARIO. Cuenta operativa hotelera.....	682
Sección 1. Ingresos	682
Sección 2. Gastos departamentales	683
Sección 3. Gastos no distribuidos.....	683
8. FORMULARIO. Cálculo de GOP	684
Sección 1. Base de cálculo	684
Sección 2. Resultado.....	684
Sección 3. Sensibilidad	684
9. FORMULARIO. Cálculo de NOI	685
Sección 1. Punto de partida.....	685
Sección 2. NOI	685
Sección 3. Control.....	686
10. FORMULARIO. Cash flow disponible para servicio de deuda	686
Sección 1. NOI ajustado.....	686
Sección 2. CFADS	687
Sección 3. Downside.....	687
11. FORMULARIO. Cálculo de DSCR	687
Sección 1. Datos	688
Sección 2. Cálculo	688
Sección 3. Stress.....	688
12. FORMULARIO. Cálculo de Debt Yield	689
Sección 1. Datos	689
Sección 2. Cálculo	689
Sección 3. NOI mínimo	689
13. FORMULARIO. Calendario general de deuda	690
Sección 1. Condiciones	690
Sección 2. Calendario simplificado	690
Sección 3. Control.....	691
14. FORMULARIO. Amortización lineal	691
Sección 1. Condiciones	691
Sección 2. Primeros ejercicios	692
Sección 3. Control.....	692
15. FORMULARIO. Préstamo bullet	693
Sección 1. Condiciones	693
Sección 2. Cash flow	693
Sección 3. Salida	693
16. FORMULARIO. Balloon payment.....	694
Sección 1. Datos	694
Sección 2. Refinanciación base.....	694
Sección 3. Refinanciación stress.....	696
17. FORMULARIO. Debt sculpting.....	696
Sección 1. Hipótesis.....	696
Sección 2. Servicio máximo	697
Sección 3. Estructura	697

18. FORMULARIO. Cash sweep	697
Sección 1. Datos	697
Sección 2. Sweep	698
Sección 3. Trigger reforzado	698
19. FORMULARIO. Presupuesto CAPEX	699
Sección 1. Presupuesto	699
Sección 2. Financiación	699
Sección 3. Control	700
20. FORMULARIO. Calendario CAPEX	700
Sección 1. Curva de inversión	700
Sección 2. Operación	701
Sección 3. Financiación	701
21. FORMULARIO. FF&E Reserve	701
Sección 1. Base	702
Sección 2. Utilización prevista	702
Sección 3. Control	702
22. FORMULARIO. Property Improvement Plan	703
Sección 1. Identificación	703
Sección 2. Actuaciones	703
Sección 3. Hitos	704
23. FORMULARIO. Control de desviaciones CAPEX	704
Sección 1. Situación global	704
Sección 2. Partidas críticas	705
Sección 3. Acción correctora	705
24. FORMULARIO. Financiación de CAPEX	705
Sección 1. Facility	706
Sección 2. Disposiciones	706
Sección 3. Condiciones	706
25. FORMULARIO. Covenant Compliance Certificate	707
Sección 1. Identificación	707
Sección 2. Ratios	707
Sección 3. Declaraciones	708
26. FORMULARIO. Cálculo periódico de DSCR	708
Sección 1. CFADS LTM	708
Sección 2. Servicio de deuda LTM	709
Sección 3. Forecast	709
27. FORMULARIO. Cálculo de LTV	710
Sección 1. Datos	710
Sección 2. Valor límite	710
Sección 3. Stress	710
28. FORMULARIO. Solicitud de waiver	711
Sección 1. Incumplimiento	711
Sección 2. Solicitud	711
Sección 3. Recuperación	712
29. FORMULARIO. Cure plan	712
Sección 1. Situación	712

Sección 2. Medidas.....	713
Sección 3. Resultado previsto.....	713
30. FORMULARIO. Reporting periódico al financiador	714
Sección 1. Información operativa	714
Sección 2. Información financiera	714
Sección 3. CAPEX y outlook	714
31. FORMULARIO. Term sheet de financiación hotelera	715
Sección 1. Operación	715
Sección 2. Condiciones económicas	716
Sección 3. Covenants y garantías	716
32. FORMULARIO. Comparación de ofertas de deuda	717
Sección 1. Oferta “Crédito Hotelero Monte Claro”	717
Sección 2. Oferta “Financiación Patrimonial Vega Serena”	717
Sección 3. Oferta “Capital Turístico Horizonte”	718
Sección 4. Comparación final	718
33. FORMULARIO. Solicitud de refinanciación.....	719
Sección 1. Situación existente	719
Sección 2. Solicitud.....	719
Sección 3. Capacidad	720
34. FORMULARIO. Propuesta de Amend & Extend	720
Sección 1. Situación.....	720
Sección 2. Modificación propuesta	721
Sección 3. Nuevas condiciones.....	721
35. FORMULARIO. Plan de reestructuración hotelera.....	722
Sección 1. Situación inicial.....	722
Sección 2. Nueva estructura.....	722
Sección 3. Plan operativo y salida	723
36. FORMULARIO. Calendario de cierre de refinanciación	723
Sección 1. Meses -9 a -6	723
Sección 2. Meses -5 a -3	724
Sección 3. Meses -2 a cierre	724
Sección 4. Plan de contingencia	725
PARTE SEXTA. PRÁCTICA DE FINANCIACIÓN Y REFINANCIACIÓN HOTELERA: CASOS PRÁCTICOS	728
Capítulo 16. Caso práctico de financiación para la adquisición de un hotel urbano.....	728
1. Situación inicial de la operación	729
a. Hotel urbano en explotación.	729
b. Precio de adquisición.	730
c. Número de habitaciones.	731
d. Operador.	732
e. Resultados históricos.....	733
2. Análisis operativo	735
a. ADR.	735
b. Ocupación.....	737
c. RevPAR.....	738
d. GOP.	739
e. NOI.....	740

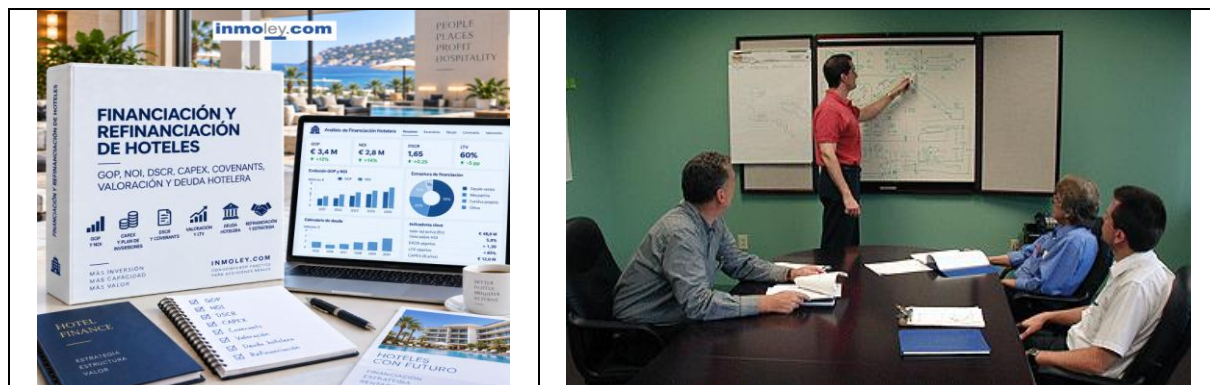
f. Estacionalidad	741
3. Valoración del hotel	742
a. NOI estabilizado.....	742
b. Cap rate.	743
c. DCF.....	744
d. Comparables.....	746
e. Valor final.	747
4. Estructuración de la financiación	748
a. Equity.....	748
b. Deuda senior.	749
c. LTV.	750
d. DSCR.	752
e. Amortización.	753
f. Tipo de interés.	754
5. Negociación con el financiador	755
a. Term sheet.....	755
b. Covenants.....	756
c. Garantías.....	757
d. Cash management.....	758
6. Distribuciones.....	759
e. Conditions precedent.	759
f. Cierre.....	760
a. Rentabilidad del equity.....	762
b. Capacidad de servicio de deuda.	764
c. Sensibilidades.	765
d. Riesgos detectados.....	768
e. Mitigantes.....	770
f. Decisión financiera final.	771
Capítulo 17. Caso práctico de refinanciación de un resort con estacionalidad, PIP y CAPEX777	
1. Situación inicial.....	778
a. Resort vacacional.....	778
2. refinanciar sin ejecutar toda la reforma;	779
3. refinanciar y realizar el PIP completo;.....	779
4. aportar capital adicional y reposicionar el resort.....	779
b. Elevada estacionalidad.	779
c. Deuda próxima al vencimiento	782
d. Necesidades de reforma.	783
e. PIP exigido por la marca.	784
a. Evolución del RevPAR.	785
b. GOP.	787
c. NOI.	789
d. DSCR.	790
e. Saldo de deuda.	791
f. LTV.....	792
a. Habitaciones.	793
b. Zonas comunes.....	794
c. FF&E.....	795
d. Instalaciones.....	796

e. Calendario de obras.....	797
f. Pérdida temporal de ingresos.....	799
a. Cancelación de deuda existente.....	800
b. Nueva deuda.....	801
c. Tramo CAPEX.....	802
d. Equity adicional.....	803
e. Periodo de carencia.....	805
f. Amortización.....	806
5. Stress test de la refinanciación	807
a. Temporada turística débil.....	807
b. Incremento de tipos.....	808
c. Sobrecoste de obra.....	809
d. Retraso en la reapertura.....	810
e. Ramp-up inferior al previsto.....	811
f. Escenario combinado.....	812
6. Resultado de la negociación	814
a. DSCR mínimo.....	814
b. Cash sweep.....	815
c. CAPEX reserve.....	816
d. Covenants.....	817
e. Refinanciación acordada.....	818
f. Lecciones del caso.....	820
Capítulo 18. Caso práctico de hotel en dificultades: covenant breach, caída del valor y reestructuración de deuda	829
1. Identificación del problema.....	830
a. Caída de ingresos.....	831
b. Reducción del GOP.....	832
c. Descenso del NOI.....	834
d. Incumplimiento del DSCR.....	836
e. Aumento del LTV.....	837
f. Vencimiento próximo.....	838
2. Diagnóstico de viabilidad	839
a. Mercado.....	839
b. Posición competitiva.....	841
c. Operador.....	842
d. CAPEX necesario.....	843
e. Valor actual.....	844
f. Valor estabilizado.....	845
3. Alternativas del propietario	846
a. Aportación de equity.....	847
b. Venta del activo.....	848
c. Cambio de operador.....	849
d. Refinanciación.....	849
e. Reestructuración.....	850
f. Entrada de nuevo inversor.....	851
4. Alternativas del financiador	852
a. Waiver.....	852
b. Covenant reset.....	853
c. Cash sweep.....	853



d. Extensión	854
e. Amortización extraordinaria.....	855
f. Ejecución de garantías.	856
5. Negociación de la reestructuración.....	858
a. Standstill.	858
b. Amend & extend.	858
c. Nueva curva de amortización.	860
d. CAPEX plan.	861
e. Nuevas garantías.	862
f. Reporting reforzado.	863
6. Solución final y aprendizaje.....	864
a. Estructura acordada.	864
b. Nueva deuda.	866
c. Nueva aportación de capital.	867
d. Covenants revisados.....	868
e. Plan de recuperación.	870
f. Lecciones para futuras financiaciones.	871

¿QUÉ APRENDERÁ?



Lo que aprenderá con la Guía Práctica de "FINANCIACIÓN Y REFINANCIACIÓN DE HOTELES: GOP, NOI, DSCR, CAPEX, COVENANTS, VALORACIÓN Y DEUDA HOTELERA" en 12 puntos:

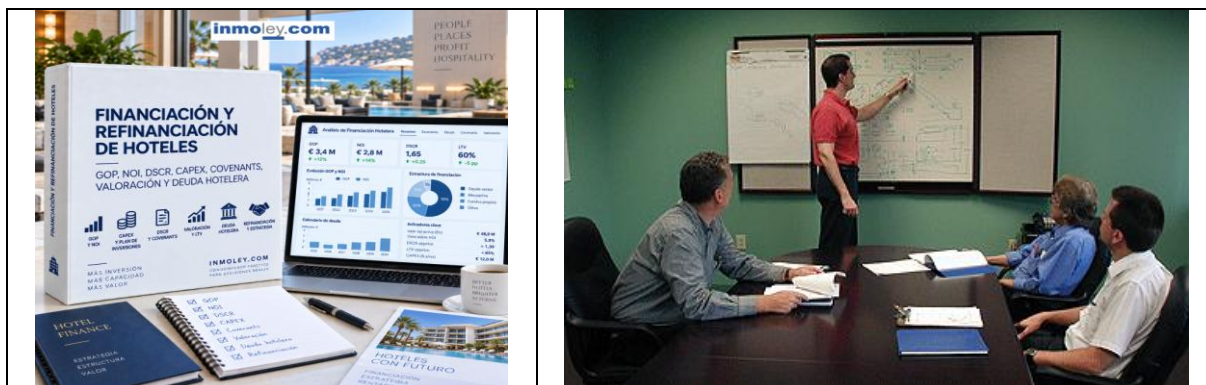
1. Comprender las particularidades de la financiación hotelera como combinación de activo inmobiliario y negocio operativo.
2. Analizar los principales productos de deuda hotelera y seleccionar la estructura de financiación adecuada para cada tipo de operación.
3. Interpretar ADR, ocupación, RevPAR, GOP, NOI y CFADS y utilizarlos para medir la capacidad real de pago de un hotel.
4. Calcular y aplicar DSCR, LTV, LTC, Debt Yield e ICR en el análisis de riesgo y la determinación de la deuda máxima.
5. Incorporar correctamente CAPEX, FF&E, PIP, mantenimiento diferido y reservas al modelo financiero y al proceso de financiación.
6. Valorar hoteles mediante capitalización de ingresos, DCF, comparables y análisis de sensibilidad orientados a la financiación.
7. Realizar el underwriting completo de una operación hotelera analizando patrocinador, mercado, explotación, activo, operador, marca y riesgos.
8. Estructurar Sources & Uses, capital stack, plazos, carencias, amortización, balloon, debt sculpting y coste efectivo de la deuda.
9. Evaluar la influencia de contratos de gestión, franquicias, arrendamientos, garantías, key money y derechos del financiador sobre la bancabilidad y el valor.
10. Negociar covenants, cash management, cash trap, cash sweep, garantías, Events of Default, waivers, cure rights y modificaciones de la financiación.



11. Preparar refinanciaciones, recapitalizaciones y reestructuraciones de deuda, incluyendo situaciones de covenant breach, caída de valor y necesidades de nuevo equity.

12. Aplicar todo el proceso mediante checklists, formularios técnicos y casos prácticos de adquisición, refinanciación, CAPEX, PIP y reestructuración de hoteles.

Introducción.



FINANCIAR UN HOTEL ES FINANCIAR UN INMUEBLE, UN NEGOCIO Y UNA CAPACIDAD FUTURA DE GENERAR CAJA

La financiación hotelera exige una forma de analizar el riesgo muy distinta de la que se aplica a otros activos inmobiliarios. Un hotel no es únicamente un edificio con un determinado valor de mercado. Es también un negocio operativo sometido a variaciones de ocupación, ADR, RevPAR, costes, estacionalidad, competencia, operador, marca y necesidades permanentes de inversión. Por eso, cuando se analiza cuánto puede endeudarse un hotel, la pregunta fundamental no es únicamente cuánto vale el inmueble, sino cuánta caja puede generar de forma sostenible para atender la deuda.

Esta diferencia explica por qué conceptos como GOP, NOI, CFADS, DSCR, Debt Yield, LTV, LTC, CAPEX, FF&E, PIP o covenants son esenciales para propietarios, inversores, financiadores, operadores y asesores que intervienen en el sector hotelero. Cada una de estas métricas responde a una pregunta diferente y ninguna, considerada aisladamente, permite comprender completamente el riesgo financiero de un hotel.

Un establecimiento puede presentar un excelente RevPAR y, sin embargo, generar un NOI insuficiente. Puede tener un valor elevado y no producir suficiente caja para soportar la deuda solicitada. Puede cumplir cómodamente el DSCR actual pero afrontar un importante problema de refinanciación debido al balloon pendiente al vencimiento. También puede mostrar buenos resultados a corto plazo porque ha reducido artificialmente CAPEX o mantenimiento, comprometiendo con ello su competitividad y su valor futuro.

La financiación hotelera profesional exige conectar todas estas variables.

Esta guía práctica ha sido concebida precisamente para hacerlo.

A lo largo de sus capítulos se desarrolla, de forma progresiva, el proceso completo que permite pasar desde la explotación cotidiana de un hotel hasta la



estructuración, negociación, seguimiento, refinanciación o eventual reestructuración de su deuda.

El punto de partida es comprender la singularidad financiera del hotel como combinación de inmueble y negocio operativo. A partir de ahí, la guía analiza los diferentes productos de financiación disponibles y explica cómo se estructura la deuda para adquisiciones, desarrollos, reformas, reposicionamientos y activos estabilizados.

Especial importancia adquiere la transformación de los ingresos hoteleros en verdadera capacidad de pago. No basta con conocer ADR, ocupación o RevPAR. El profesional debe saber cómo esos ingresos se convierten en GOP, cómo se alcanza el NOI y, finalmente, qué parte de la caja está realmente disponible para atender intereses y amortización.

Esta lógica conduce directamente a las principales métricas crediticias.

El DSCR permite conocer si el flujo de caja puede atender el servicio de deuda.

El LTV relaciona la deuda con el valor del activo.

El LTC muestra cuánto del coste total está financiado mediante deuda.

El Debt Yield permite observar la relación entre NOI y principal sin depender directamente del tipo de interés.

Combinadas, estas ratios permiten determinar una cuestión decisiva: cuál es la deuda máxima que un hotel puede soportar de forma razonable.

Pero financiar un hotel exige también mirar más allá de sus resultados actuales.

Todo activo hotelero necesita inversión. Habitaciones, baños, instalaciones, mobiliario, tecnología y zonas comunes envejecen. Las marcas pueden exigir un PIP. Los operadores necesitan FF&E. El mantenimiento diferido puede convertirse rápidamente en pérdida de ADR, ocupación, margen y valor.

Por ello, esta guía dedica una atención específica al CAPEX y a la necesidad de incorporarlo desde el inicio a cualquier estructura financiera. Una financiación que permite pagar el precio de adquisición pero deja sin recursos las reformas necesarias puede ser una mala financiación aunque presente un LTV aparentemente prudente.

La valoración constituye otro elemento central. Se analizan la capitalización del NOI, el DCF, las operaciones comparables y el valor por habitación, pero siempre desde una perspectiva de financiación. El objetivo no consiste en obtener el valor más alto defendible, sino en determinar qué valor resulta suficientemente sostenible para soportar deuda bajo escenarios razonables de mercado.



La guía aborda asimismo el underwriting completo de una operación hotelera: patrocinador, mercado, competitive set, operador, marca, contratos, CAPEX, resultados históricos, forecast y escenarios de sensibilidad. El profesional aprenderá a identificar qué elementos generan realmente bancabilidad y cuáles pueden convertirse en una fuente de riesgo durante la vida del préstamo.

Operador, franquicia y arrendamiento también influyen directamente en la financiación. Un buen contrato puede aportar estabilidad. Uno excesivamente rígido puede limitar una venta o refinanciación. Una marca puede incrementar demanda, pero también exigir PIP y fees. Un arrendamiento puede producir una renta previsible, pero esa previsibilidad dependerá de la solvencia real del arrendatario.

Una parte esencial de la guía se dedica también a la documentación financiera: covenants, garantías, cash management, cash trap, cash sweep, Events of Default, cure rights, waivers y modificaciones contractuales. Estas cláusulas no son cuestiones jurídicas desconectadas de la economía del hotel. Son los mecanismos que determinan qué ocurre cuando los resultados reales se alejan del business plan.

Y tarde o temprano muchas financiaciones llegan a su momento decisivo: la refinanciación.

El vencimiento de la deuda obliga a volver a demostrar que el hotel puede soportarla. Puede haberse creado valor y existir capacidad para liberar equity. Pero también puede ocurrir lo contrario: caída del NOI, aumento de tipos, deterioro del valor, CAPEX pendiente o un refinancing gap que obligue a aportar capital.

Por ello, la guía analiza tanto las refinanciaciones ordinarias como los escenarios de dificultad, incluyendo amend & extend, nuevo equity, reestructuración de deuda, conversión, venta y ejecución.

El contenido se completa con checklists, formularios y casos prácticos que trasladan la teoría a situaciones profesionales concretas. Se analizan operaciones de adquisición, refinanciación de resorts con fuerte estacionalidad y PIP, así como hoteles con covenant breach, caída de valor y necesidad de reestructuración.

Para el profesional, dominar estos conceptos supone mucho más que aprender terminología financiera.

Permite negociar mejor con bancos y fondos.

Permite detectar una deuda excesiva antes de firmarla.

Permite anticipar necesidades de CAPEX.

Permite comprender por qué una valoración puede caer aunque el edificio no haya cambiado.

Permite saber cuánto equity exige realmente una operación.

Permite evaluar si una refinanciación será posible antes de llegar al vencimiento.

Y permite distinguir un problema temporal de liquidez de un problema estructural de viabilidad.

En financiación hotelera, las decisiones más costosas suelen producirse cuando se analiza únicamente el escenario optimista.

Un hotel puede tardar más en estabilizarse.

El CAPEX puede aumentar.

El ADR puede crecer menos.

La ocupación puede caer.

Los tipos pueden subir.

El valor puede disminuir.

Y el mercado de crédito puede cambiar precisamente cuando llega el vencimiento.

Una estructura verdaderamente profesional debe estar preparada también para esas situaciones.

Ese es el objetivo de esta guía: proporcionar al lector las herramientas necesarias para analizar la financiación hotelera como un sistema completo en el que operación, valor, inversión, contratos, deuda y riesgo están permanentemente conectados.

Invertir tiempo en comprender estas relaciones significa tomar mejores decisiones antes de comprometer millones de euros y disponer de más alternativas cuando las circunstancias cambian.

En un sector tan intensivo en capital como el hotelero, conocer las reglas de la financiación no es una especialidad reservada al banco.

Es una competencia esencial para cualquier profesional que quiera comprar, desarrollar, gestionar, valorar, refinanciar o proteger el valor de un hotel.

Esta guía pretende convertirse en esa herramienta práctica de consulta: una referencia para comprender las cifras, formular las preguntas correctas, anticipar



los riesgos y estructurar operaciones capaces de funcionar no solo cuando el business plan se cumple, sino también cuando la realidad obliga a adaptarlo.

