

LA FINANCIACIÓN EN EL SECTOR HOTELERO, ¿POR QUÉ Y CÓMO?

CARLOS GONZÁLEZ
MARTÍNEZ

Responsable del Mercado de Capitales |
Servatur Hoteles y Resorts en Gran
Canaria

El sector hotelero al igual que muchos otros sectores suele requerir de financiación ajena por diversos motivos. Entre los principales se encuentran (i) financiación para la adquisición de nuevos complejos con el fin de incrementar su portfolio (crecimiento inorgánico), (ii) financiación para la reforma de hoteles en cartera (crecimiento orgánico) y (iii) financiación para la mejora del retorno de la inversión realizada por los accionistas. En el siguiente artículo trataremos de analizar algunas características para cada uno de estos motivos.

I. La financiación para la adquisición de nuevos complejos u hoteles

Una de las vías de evolución de toda entidad es por la vía del crecimiento inorgánico, es decir adquirir nuevos complejos que incrementen nuestro portfolio, con el objetivo de hacernos más grandes y competitivos. Dependiendo el tamaño de la entidad compradora, el importe de la transacción o la ubicación el complejo, podemos llegar a tener que contemplar múltiples alternativas, sin embargo, para nuestro análisis nos vamos a limitar al mercado español para una transacción media de 50m€.

La principal fuente de financiación proviene de la banca nacional liderada por los cuatro principales

bancos españoles (CaixaBank, Santander, BBVA y Sabadell), aunque también hay otras entidades nacionales que pueden acompañar o financiar por sí mismas.

Todo banco nacional para poder inscribir la hipoteca del hotel, que servirá como garantía de la financiación, necesita una tasación ECO según la Orden Ministerial ECO 805/2003. Estas tasaciones las otorgan tasadoras y entre las más conocidas nos podemos encontrar con Gloval, CBRE o Tinsa. La tasación ECO analiza el valor del hotel a través dos o tres métodos, siendo el menor de ellos el valor de tasación de dicho informe. Los tres métodos son: (i) valor de reposición, quiere decir el importe que se necesitaría para la adquisición del suelo y la construcción del hotel, (ii) valor por actualización de las rentas más un valor terminal, este método valora el flujo de caja operativo del hotel utilizando para ello medias del sector y (iii) valor por comparación, siempre y cuando existan y puedan verificarse otras transacciones de complejos similares, se podrá utilizar este método. Habitualmente, los bancos financian en torno a un 60% del valor de tasación, esta ratio es conocido como LTV («*Loan to Value*»). Además, el banco querrá que esta ratio vaya disminuyendo con los años, es decir, que el préstamo se vaya amortizando para que su «riesgo» sea cada vez menor.

Hay también otro tipo de informes que suelen realizar las tasadoras, son valoraciones RICS («*Royal Institution of Chartered Surveyors*»). Estas valoraciones (no tasaciones) conceden un valor al activo, utilizando



la metodología de descuento de flujos de caja. Sin embargo, este método utiliza los datos específicos del complejo que están analizando. Este tipo de valoraciones es siempre utilizado por la banca internacional y muy a menudo por la nacional para valorar la parte del negocio propio del complejo.

Además, el financiador querrá analizar otras variables para valorar la capacidad del prestatario o acreditada de repago de la deuda (principal e intereses). Para una correcta valoración de dicha capacidad, el tomador del préstamo deberá redactar unos presupuestos a un plazo idealmente igual al plazo de financiación, pero un plazo inferior también podría ser suficiente si recoge al menos una parte sustancial del préstamo. Con unos presupuestos bien detallados el banco tendrá las herramientas suficientes para un buen análisis. El banco procederá a montar su informe para valorar correctamente el negocio. El banco realizará un análisis de ratios y mirará principalmente dos (i) Deuda Financiera Neta / EBITDA («DFN/EBITDA»), en el numerador tendremos el importe de deuda viva que tiene la acreditada, y en el denominador el EBITDA que produce el hotel. Inicialmente, esta ratio podrá estar en unas 5x, pero deberá ir reduciéndose hasta ser inferior a

5x, pero deberá ir reduciéndose hasta ser inferior a 4x; y (ii) Ratio de Cobertura del Servicio de la Deuda («RCSD», ratio que estimo como el más apropiado). En el numerador tenemos el Flujo de Caja Disponible para el Servicio de la Deuda, que se calcula a partir de los ingresos recibidos y se les resta los gastos operativos, ciertas inversiones menores en reposiciones y arreglos, rentas, comisiones, impuestos (es decir, todos aquellos gastos que sean necesarios/obligatorios para el correcto funcionamiento del hotel). En el denominador situamos el Servicio de Deuda (intereses y principal). El banco, para su análisis de estos indicadores partirá de los presupuestos preparados por el comprador, pero realizará ciertos ajustes a las estimaciones haciéndolas algo más conservadoras. Sobre sus estimaciones el RCSD debería estar en el entorno del 1,4x y deberá ir subiendo con el paso de los años, a medida que el Flujo de Caja va creciendo y el Servicio de Deuda se quede más o menos constante. Una ratio de 1,4x indica que el hotel produce un 40% más de flujo de caja del que necesita para poder pagar el servicio de deuda (intereses y principal).

II. La financiación para la reforma de hoteles en cartera

Otra de las vías naturales de crecimiento es la orgánica, es decir hacer más productiva la generación de beneficios de tus activos en cartera. Por el desgaste usual de un hotel, los beneficios van de más a menos por el paso del tiempo, por lo tanto, el propietario del hotel deberá invertir, de manera importante cada cierto tiempo, en el complejo para paliar dicho deterioro. Las inversiones en reformas significativas suelen requerir de financiación ajena por los elevados importes, desde 10m€ a más de 50m€.

La financiación bancaria hipotecaria para este tipo de inversión es muy similar al anteriormente descrito, pero hay un matiz importante a tener en consideración; el plazo de carencia de pago de principal e intereses de la deuda. Hemos de tener en cuenta que durante el periodo de reforma el hotel estará cerrado. Por lo que, si el hotel es la entidad responsable del pago de la financiación, al no tener ingresos no podrá pagarle al banco ni los intereses ni el principal. La financiación deberá contemplar un

periodo de carencia al menos igual al tiempo que dure la reforma. Adicionalmente, el hotel durante un periodo de tiempo tras la apertura (conocido como *ramp-up*) puede no generar beneficios al 100%, esto se debe a que la demanda puede tardar tiempo en volver, al haber estado cerrado el hotel por la reforma. Durante este periodo de *ramp-up* también es idóneo que el banco otorgue cierta carencia, al menos de pago de principal, para que los flujos de caja del complejo no estén excesivamente estresados.

III. La financiación para mejorar el retorno al accionista

Los accionistas/propietarios realizan una inversión aportando capital para la compra y/o reformas del complejo, con el fin de obtener una rentabilidad a su inversión a un plazo determinado. La manera más sencilla de retribución se produce mediante el reparto de dividendos u otras formas de distribución, es decir, el reparto de los beneficios producidos por el complejo después de atender todas las necesidades del mismo (gastos operativos, inversiones, comisiones, otros gastos, impuestos y servicio de deuda).

Sin embargo, los accionistas, también pueden optar a otra vía de retribución, mediante el incremento de la carga financiera del complejo, es decir, usar nueva deuda para una distribución extraordinaria («Recap»). Esta vía es viable siempre y cuando el hotel esté funcionando correctamente y no requiera reformas significativas en el corto plazo. Los bancos suelen ser más restrictivos con este tipo de financiación, quiere decir que suelen pedir unas mejores cuentas y unas ratios más robustos (LTVs inferiores al 60%, DFN/EBITDA inferior a 4,0x y/o DSCR mayor de 1,5x).

