

Sale & lease back, vender sin perder

Las cadenas hoteleras buscan liquidez enajenando su patrimonio sin renunciar a la explotación del establecimiento u obtener una posible plusvalía

Susana Sobrino

La restricción de crédito por parte de las entidades bancarias desde el inicio de la crisis ha originado todo un discurso sobre el auge de operaciones de sale & lease back como herramienta, hasta entonces prácticamente inédita, de financiación alternativa. Sin embargo, ya en 2002 Nh protagonizó la que se considera primera transmisión de este tipo y desde entonces se ha utilizado continua pero ocasionalmente, incluso hasta ahora. Por ello, para hablar del momento actual del sale & lease back es más conveniente hablar de cambios en el tipo de activos, motivos y agentes implicados.

Primeros pasos

Antes incluso que Nh, en 1998, Occidental y su patrimonial vinculada Sotelur gestaron una operación de sale & lease back que finalmente no cuajó. Sotelur, entonces encargada de la expansión de la cadena por Canarias y Caribe, quiso enajenar la propiedad, pero conservando la explotación para Occidental, de los canarios 'Teguise Playa' y 'Oasis de Lanzarote'. El precio que se puso a la operación fue de 7.000 M de las antiguas pesetas (42 M€), dinero con el que se financiaría la ampliación del macroproyecto 'Flamenco'. El mismo fin expansionista perseguía Nh cuando ya en 2002



Sol Meliá acaba de firmar la venta del 'Sol Pelicanos Ocas', el mayor establecimiento implicado en una operación de sale & lease back

vendió a Pontegadea (Amancio Ortega) el paquete formado por los 'NH Abascal', 'Nh Iruña Park', 'Nh Villa de Bilbao' y 'Nh Pirineos', pero asegurándose su explotación por 20 años. La cadena se embolsó 91,4 M€ que fueron a parar directamente a la compra de la hotelera alemana Astron. Financiar la expansión de las compañías era, pues, el objetivo prioritario de las primeras operaciones de sale & lease back. Una expansión, preferentemente, en el extranjero y con activos en propiedad. Por ejemplo, en el caso de Occidental, aprovechando el coste

competitivo de la construcción en el Caribe y el breve plazo de retorno de la inversión. Y en Nh, porque su estrategia principal para entrar en mercados extranjeros ha sido directamente comprar cadenas. Además de la alemana Astron, hizo lo propio con Jolly y Framon en Italia y Krasnapolski en Holanda, ya que si en España, con una posición relevante, los proyectos "vienen solos", como explican fuentes de la compañía, en un mercado en el que se es primerizo es más costoso analizar uno por uno hoteles y propietarios con los que firmar contratos de alquiler o gestión.

Ejemplos de operaciones de sale & lease back en España o con cadenas españolas implicadas

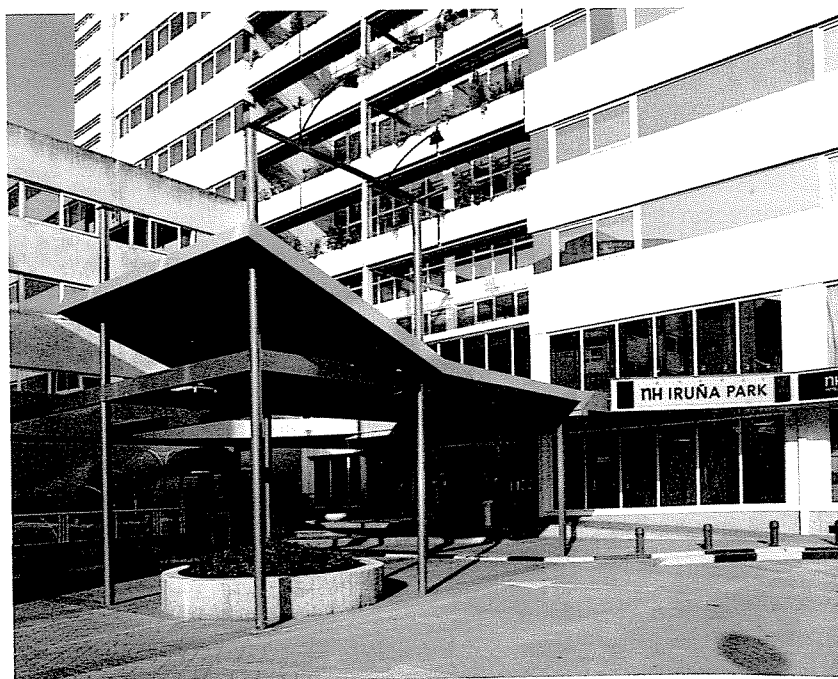
Año	Hotel	Cat.	Hab.	Ubicación	Provincia/País	Comprador	(M€)
2002	Nh Iruña Park	4E	225	Pamplona	Navarra	Pontegadea	91,40
	Nh Abascal	4E	183	Madrid	Madrid		
	Nh Villa de Bilbao	4E	142	Bilbao	Vizcaya		
	Nh Pirineos	3E	92	Lleida	Lleida		
2003	Le Meridien Barcelona	5E	212	Barcelona	Barcelona	Deka Immobilien Investm.	30,00
2004	Ibis Alcalá de Henares	2E	85	Alcalá de Henares	Madrid	Herón International	n.d.
	Ibis Alcorcón	2E	83	Alcorcón	Madrid		
	Ibis Alicante	2E	82	Alicante	Alicante		
	Ibis Castelldefels	2E	74	Castelldefels	Barcelona		
2005	Tryp Macarena	4E	331	Sevilla	Sevilla	Nyesa	42,00
2008	Monasterio de S. Miguel	4E	175	Puerto de Sta. María	Cádiz	BBVA Renting	24,00
2008	Nh Alcalá	4E	146	Madrid	Madrid	n.d.	n.d.
2008	Nh Luz de Huelva	4E	107	Huelva	Huelva	n.d.	n.d.
2008	Nh Savona Darsena	4E	92	Savona	Italia	n.d.	n.d.
2008	Nh Ciudad de Santander	3E	62	Santander	Santander	n.d.	n.d.
2008	Nh Central Station	2E	266	Ámsterdam	Holanda	n.d.	n.d.
2009	Confortel Suites Madrid	4E	120	Madrid	Madrid	n.d.	n.d.
2009	Eurostars Cristal Palace	4E	149	Barcelona	Barcelona	n.d.	n.d.
2009	Meliá Madrid Princesa	5E	275	Madrid	Madrid	BBVA Renting	87,80
2009	Trh Torrenova	3E	199	Calviá	Baleares	BBVA Renting	n.d.
2009	Tryp Alondras	3E	72	Madrid	Madrid	n.d.	12,00
2010	Abba Castilla Plaza	4E	228	Madrid	Madrid	n.d.	33,00
2010	Abba Queen's Gate	4E	90	Londres	Gran Bretaña	Mazabi Gestion de Activos	40,00
2010	Sol Pelicanos Ocas	3E	794	Benidorm	Alicante	BBVA Renting	73,75
2010	Tryp Los Gallos	3E	115	Córdoba	Córdoba	n.d.	10,00

Fuente: Censo de Hoteles Hostelmarket

... Sale & lease back

Esta primera fase del desarrollo del sale & leaseback también se caracterizó por contar con operaciones de cartera, como la mencionada de Nh o la venta en 2004 de cuatro hoteles de Ibis al grupo Herón. En el perfil del comprador predominaban compañías patrimoniales como Pontegadea o Deka o el grupo promotor Herón.

A partir de 2008, empiezan a aparecer algunos bancos como titulares de hoteles a raíz de procesos de refinanciación de deuda, síntoma de la crisis y de que, ahora sí, la inyección de liquidez es urgente. Así, cadenas de carácter patrimonialista



El 'Nh Iruña Park' formó parte de la que pasa por ser la primera operación de venta de hoteles en sale & lease back

Ejemplos de operaciones de sale & management back en España o con cadenas españolas implicadas

Año		Cat.	Hab.	Ubicación	Provincia/País	Comprador	(M€)
2002	Nh Bretón	3E	56	Madrid	Madrid	Elier Goñi Aguirre	8,00
2002	Nh Express Delta	2E	43	Tudela	Navarra	Familia Cosmen	2,00
2003	Nh Sant Àngelo (1)	3E	53	Barcelona	Barcelona	Fonopiso	8,50
2004	Nh Cancún	5E	325	Cancún	México	n.d.	25,50
2004	Nh Villacarlos	3E	51	Valencia	Valencia	n.d.	4,52
2005	Westin Palace Madrid	5E	468	Madrid	Madrid	Host Marriot	n.d.
2005	Meliá Las Palmas	5E	312	Las Palmas	Gran Canaria	Inmuebles Tarajal Grande	34,00
2009	AC Som	3E	102	Hospitalet de Llobregat	Barcelona	Invisa	n.d.

(1) Actualmente operado por Apsis

Fuente: Censo de Hoteles Hostelmarket

... Sale & lease back

como Trh y Abba, vinculadas precisamente a grupos promotores, realizan sus primeras operaciones de este tipo. "Hoy el promotor como inversor no existe", afirma Paloma Boceta, directora del

segmento Hoteles de la consultora Aguirre Newman.

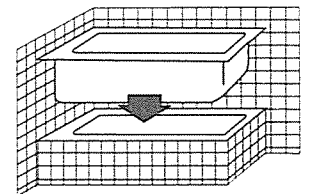
Así que la crisis cambia también las motivaciones para estas compraventas. La principal, conseguir liquidez para hacer frente a la crisis, aunque sea en condiciones inaceptables, o no tan

beneficiosas, como se obtendrían en un entorno económico estable. Para Ivar Yuste, socio de la consultora ECTC, "es la solución perfecta, en estos momentos de activos sobrevalorados o hipotecados por encima de precio de mercado, para dar salida a

18 AÑOS DE EXPERIENCIA



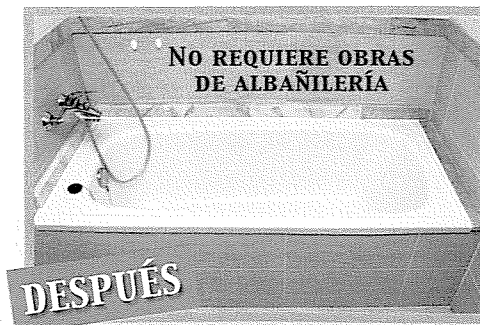
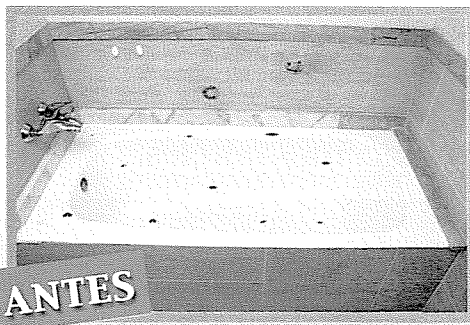
B.A.M
Bañeras a medida



FÁCIL LIMPIEZA Y CONSERVACIÓN

PARA BAÑERAS DETERIORADAS

Fabricada en PMMA (vidrio acrílico). Es adaptable, de una manera rápida y segura, a la ya existente, quedando adheridas en una sola pieza. Viniendo a solucionar definitivamente cuantos problemas haya en instalaciones deterioradas.



NO REQUIERE OBRAS DE ALBAÑILERÍA

Cumple ampliamente la normativa vigente del Comité Europeo de Normalización CEN



Aceptado para su homologación por la Dirección General de Sanidad

No se desconcha ni se oxida • Fácil limpieza • Soporta mejor los impactos • Ofrece superficie higiénica antibacterias



Por primera vez, Abba, una cadena patrimonialista, ha vendido algunos de sus activos, como el 'abba Queen's Gate', para conseguir liquidez

bienes que de otro modo quedarían bloqueados". Es decir, se vende por debajo del precio de mercado o de la hipoteca ya que está en perspectiva la recuperación del inmueble.

Prestigio

Y es que, ¿por qué elegir esta herramienta, frente a otras, para vender un hotel? Las respuestas son varias, desde motivos puramente intangibles hasta ventajas contables y fiscales.

En el primer apartado, entran en juego dos características de este tipo de contratos: el compromiso de permanencia como arrendatario/explotador y la opción de recompra. Si, por ejemplo, un grupo quiere hacer caja vendiendo un establecimiento y recibe ofertas de una enseña competidora, o de un inversor que va de la mano de la competencia, por cuestiones de prestigio, con el lease back evita

maxi[®]
products

Familias Maxi: Maxiplast · Maxialgodones · Maxifiesta
Maxipapel · Maxialuminio · Maximadera · Maxicatering

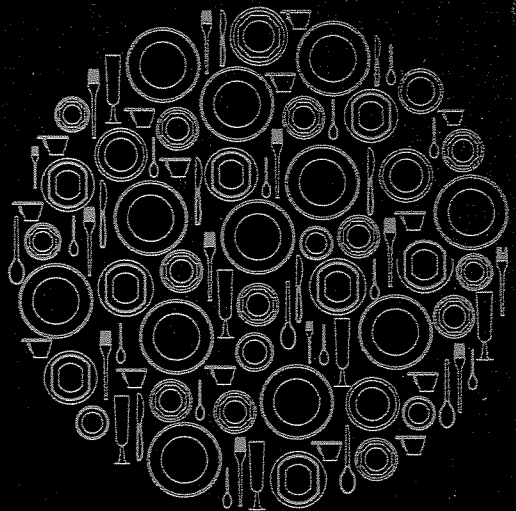


Pol. Ind. Los Vasalos, 74 - 03430 Onil (Alicante) - Spain
Telf. +34 96 556 48 71 - Fax +34 96 556 48 83

info@maxiproducts.es
www.maxiproducts.es

info@alusoproducts.com
www.alusoproducts.com

ALUSO *products[®]
artículos de un solo uso



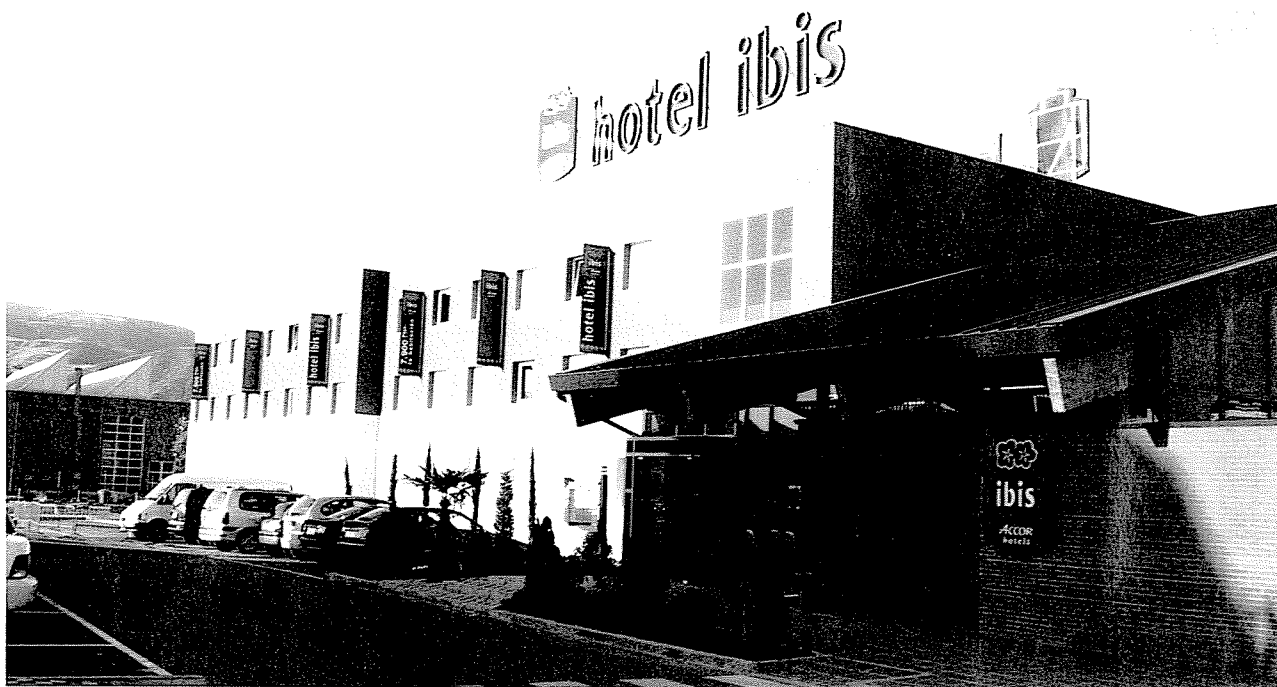
Material
100%
reciclable

Nueva
Colección Catering



Familias Aluso: Aluso Plástico · Aluso Papel · Aluso Madera · Aluso Aluminio · Aluso Catering · Aluso Hostelería.

Marca Exclusiva para la Gran Distribución y Formato Hostelería



El 'Ibis' Alcalá de Henarés formó parte de una operación de cartera por la que Herón se hizo con cuatro hoteles de Accor

... Sale & lease back

que caiga en manos 'ajenas'. El hotel permanece en su catálogo e incluso, si es un inmueble estratégico en una localización premium, querrá recuperar su propiedad a través de la cláusula de recompra y mantener el control sobre él. Una motivación señalada por varias fuentes especializadas en este tipo de operaciones y que, al parecer, es más recurrente en España que en otros países.

Echando cuentas

En cuanto a números, el sale & lease back no se considera estrictamente una operación de compraventa, sino que el importe que el vendedor ingresa recibe un tratamiento similar a un préstamo con garantía. Esto implica, en palabras de BRIC Global, que el inmueble continúa figurando en el balance de la cadena hotelera y, por ello, es ésta la que continúa su amortización en las mismas condiciones y sobre el mismo valor

anterior a la transmisión, de forma que la operación no le genera beneficios ni pérdidas fiscales ni contables. "El sale & lease back otorga seguridad al inversor porque la garantía del contrato se genera y abona a lo largo de toda la vida del mismo, no solamente al final", afirman Roger Serrallonga y Juan Gallardo, de la consultora barcelonesa. La consecuencia positiva para ambas partes es que, a menos riesgo para el inversor,

El lease back, más que una compraventa, se considera un préstamo con garantía, por lo que el inmueble se mantiene en el balance de la hotelera

menos tasa de interés para el hotelero y mayores posibilidades de viabilizar la operación".

Una motivación clásica para las hoteleras es la posibilidad de obtener una plusvalía al recuperar la titularidad de su establecimiento, ya que, a priori, se revalorizará a lo largo de la duración del contrato. Sin embargo, esto "puede ser un arma de doble filo porque nunca se sabe qué va a pasar", apunta Paloma Boceta.

Esta posibilidad de plusvalía y el mantener el control del establecimiento es lo que provoca que, en la mayoría de los casos, la opción de recompra se negocie a solicitud de la hotelera. En cambio, no a todos los inversores les conviene. En Aguirre Newman distinguen entre los compradores patrimonialistas, cuyo objetivo es acumular propiedades y para los que es un estorbo tener que desprenderse de ellas en un plazo marcado, y los compradores que buscan una rentabilidad en un plazo determinado. Pero incluso

Soluciones:

Front-Office, Back-Office, Créditos, Terminal Punto de Venta, Food-Beverage, Salones y Convenciones, Booking Engine, Yield Management, Interfaces automáticos, Reservas On-Line, Central de Reservas



tesipro
informática para hoteles

tesipro s.a. • c/diputación, 314, 1º 1ª
08009 barcelona • tel. 932 448 401
fax 932 449 380 • www.tesipro.com

Ellos ya confían en nosotros:

Acevi Hoteles, Amrey Hoteles, Aranzazu, Barceló Hoteles & Resorts, BCN Hotels, City Beach Hoteles, Derby Hotels, Gestión de servicios Avanco, Grupo Soterias, Habitat Hotels, Hoteles Center, Hoteles Rondas, Hoteles Santos, Hoteles Silken, Hotusa, Husa, SB Hoteles, SH Hoteles, Alva Park Hotel, Hoteles Condes de Barcelona, Hotel Cram, Hotel Guadalpín, Hotel Islantilla, Golf Resort, Hotel Lakua, Hotel Londres y de Inglaterra, Hotel Majestic, Hotel Miró, Hotel Neptuno, Hotel Omm, Hotel Posada del Mar, Hotel Villa de Laguardia, Hotel Villamadrid, Talasoterapia Zelai,...



www.tesipro.com

A FONDOHOTELES

... Sale & lease back

dentro de estos últimos, BRIC Global destaca al inversor en busca de rentabilidad pero con miras a largo plazo, que desarrolla una inversión notable para rehabilitar el establecimiento e incluso buscar un nuevo operador. "Asumen mayores riesgos a cambio de rentabilidades más atractivas, como puede ser el caso de sociedades no cotizadas (reit) y algunos grandes fondos internacionales". En cualquier caso, Ivar Yuste, de ECTC, detecta dificultades para encontrar inversores cuando se trata de cadenas de segundo y tercer rango. Por último, si el nuevo propietario es el banco que se queda un hotel a cambio de deuda, este 'inversor' sin experiencia en el sector sí que impondrá opción de recompra para que los inmuebles no lastren su cuenta de resultados.

Negociando el contrato

A priori, y a excepción de los bancos que se ven abocados a figurar como titulares, el sale & lease back es una operación apetecible, ya que se compra un activo con un inquilino que "conoce muy bien el negocio y tiene interés en seguir", afirma Boceta. Pero la dificultad consiste en elaborar un contrato de arrendamiento beneficioso para ambas partes y que no genere problemas. La renta fija es la opción más cómoda, al menos para el hotelero, ya que se ve libre de 'intromisiones' de un propietario que, en principio, no es experto en el negocio; en cambio, el control del inversor es mayor si se utilizan fórmulas de renta variable. Hoy día -y éste sí es un rasgo característico de los tiempos de crisis- las cadenas son muy prudentes para firmarlos ya que ante la caída de precios y rentabilidades, hay menos negocio. Para Ivar Yuste,

de ECTC, la prudencia es mutua y se da también por parte de los inversores, ante los problemas de pago de las rentas que puedan surgir. Además, también corre el riesgo de que la hotelera elegida falle en algún momento de un periodo de alquiler tan largo como puedan ser 30 años. "Si se da esta circunstancia y el activo no está situado en una de las mejores zonas, puede ser un lastre en el balance por su deterioro en el precio de salida", concluye.

Poco arraigo

Como sucede con otras características del mercado hotelero español, el sale & lease back tiene un desarrollo en nuestro país muy inferior al de otros mercados europeos y Estados Unidos. Los argumentos que señala Paloma Boceta son,



La venta del 'Meliá Madrid Princesa' por 87,8 M€ pasa por ser la operación de sale & lease back más elevada



Más de 2.000 instalaciones efectuadas












Completa, integra y mejora tu gestión con nuestra gama de software



Visítanos en Noviembre estamos presentes en las principales ferias sectoriales



-  **OfiHotel**
Gestión Hoteles
-  **OfiBarman**
Bares y Restaurantes
-  **OfiRural**
Casas Rurales
-  **OfiEventos**
Salones Celebraciones
-  **OfiComanda**
Radio Comandas
-  **OfiScan**
Check-in rápido y sin errores
-  **OfiMesas**
Reserva de mesas via Web
-  **OfiCheckOut**
Elimina colas y esperas
-  **OfiReservas**
Venta de habitaciones on line

- Reservas
- Facturación
- Planning Habitaciones
- Conexión a Centralita
- Llaves Magnéticas
- Central de Reservas
- Contratos
- TPV Táctil
- Escaneo Documentos
- Compras / Almacenes
- Emisión de Pagos
- Arqueo de Caja
- Gestión Bar / Restaurante
- Control de Calidad
- Salones de Celebraciones
- Reserva de Mesas
- Fidelización de Clientes
- Consolidador de Cadenas
- Contabilidad Integrada
- Estadísticas y Cuadro Mando
- Encuestas de Satisfacción

... Sale & lease back

principalmente, dos. Primero, que estas operaciones exigen un determinado volumen, por ejemplo, de 10 M€ en adelante, que en España no abundan. Segundo, las rentabilidades conseguidas en el mercado español son inferiores a las que se puedan obtener en otras plazas europeas. Desde Nh apuntan a diferencias legales y de reglamento, obligaciones en contrato, protocolos, etc., entre unos países y otros que poco a poco habrán de irse homologando. Pero el argumento más citado es que el mercado español tiene que superar su alto grado de patrimonialismo.

Además, se viene encima un nuevo obstáculo, la consideración que tendrán los arrendamientos en las nuevas normas contables internacionales previstas para el 1 de enero de 2013. La actualización de esta regulación considerará los alquileres como arrendamientos financieros y no arrendamientos operativos, tal y como se vienen reflejando en la actualidad, lo que computa como deuda en el balance de la compañía. Esta medida, que afectará sobre todo a las empresas cotizadas -en España, sólo Nh y Sol Meliá-, ya ha tenido algunos efectos en el sector hotelero. Por ejemplo, Arabella Hospitality Group y Starwood anunciaron la disolución de su joint venture, cuyo crecimiento se nutría fundamentalmente de acuerdos de alquiler y gestión con terceros, para que la primera se centre exclusivamente en la propiedad hotelera.

Resulta, por otra parte, que el inmueble hotelero tampoco es el más apetecible para este tipo de operación. La razón es que los contratos de alquiler en el sector son arrendamientos de



El SE 'Le Meridien' fue adquirido en 2003 por la patrimonial Deka

industria, es decir, se alquila un inmueble con un negocio dentro al que está casi indisolublemente unido. Por ello, para el inversor es más sencillo apostar por otros productos inmobiliarios como oficinas, naves industriales o locales comerciales. De hecho, grandes firmas como IBM u otras que necesitan un uso intensivo de inmuebles, como entidades bancarias o supermercados, han desarrollado estas operaciones con más frecuencia desde finales de los años noventa.

Sin embargo, también hay argumentos en positivo. Ivar Yuste apuesta por el papel que puedan jugar las socimis en el fortalecimiento de este tipo de inversión, "permitiendo

la participación de pequeños inversores".

¿Es o no el momento?

Entonces, ¿es el lease back una herramienta necesariamente ligada a la crisis y a la necesidad de financiación de las empresas? "Ahora, en el contexto general, puede dar esa imagen. Las cadenas tienen muchos activos en propiedad y todas, por la situación financiera, se han planteado vender. Pero al final, el negocio hotelero son los hoteles y no gestionar un patrimonio. Es una forma de vender con plusvalía, aunque en España hay muchas cadenas patrimonialistas y las seguirá habiendo", apunta Boceta. Y es que aunque la crisis

... Sale & lease back

haya forzado a algunas cadenas, especialmente patrimonialistas, a esta estrategia, el mensaje que lanzan los intermediarios -las consultoras- es que sigue habiendo transacciones que buscan liquidez para nuevas inversiones e, incluso, aprovechar las oportunidades que puedan surgir en estos tiempos. Ese fue el argumento esgrimido por Sol Meliá cuando en el verano de 2009 vendió por 88 M€ el 'Meliá Princesa', en Madrid. Sin embargo, algunas opiniones contraponen que actualmente puede haber menos operaciones de este tipo ya que en este momento generan menos liquidez y es más difícil conseguir las rentabilidades deseadas por el propietario.

Sale & management back

Una opción similar al sale & lease back es el sale & management back, contrato en el que la hotelera mantiene el control del establecimiento a través de un contrato de gestión, quedando la explotación, por lo general, en manos del propietario. Muy poco desarrollada también en España, la pionera en este modelo fue también Nh. De hecho, la cadena ya ha anunciado que no firmará más acuerdos de sale & lease back y que todos los hoteles que se vendan pero permanezcan en su catálogo lo harán bajo gestión. "No hay cultura de contrato de management, el promotor no tiene conocimiento sobre cómo llevar una explotación, aunque nosotros tenemos algunos socios con los que llevamos años trabajando que sí podrían", indican fuentes de la cadena. La venta, entre los años 2002 y 2004, de cuatro hoteles de Nh de los que se conservó la gestión pasa por ser la primera actuación de una



Starwood mantuvo la gestión del 'Westin Palace Madrid' tras una operación de sale & management back a nivel europeo

compañía en management back. El objetivo de la hotelera pasaba por hacer caja y, además, seguir el modelo de las grandes cadenas norteamericanas de desinvertir en propiedades, eligiendo para ello un perfil concreto de hotel: pequeña capacidad y necesitados de inversión.

Sin embargo, pocos movimientos siguieron a este paquete y algunas características han variado. El inmueble tipo de la transacción pasó a ser de mayor envergadura e incluso Starwood, dentro de una operación a nivel europeo, abandonó la titularidad del emblemático 'Westin Palace' de Madrid. Sin embargo, el perfil de los inversores es muy irregular, pues ha oscilado desde Inmuebles Tarajal Grande (del grupo familiar Marrero) hasta el

grupo de inversores internacionales Host Marriot, pasando por el acuerdo a dos bandas entre Invisa y AC, por el que ésta asumió la comercialización del madrileño 'Carlton', explotado en propiedad por la cadena balear, poco después de que ésta adquiriera la propiedad del 'Ac Som'.

"En España el inversor busca rentabilidades en el alquiler, aunque éstas sean mayores en la gestión, pero los inversores no se encuentran cómodos con ella", asegura Ivar Yuste, de ECTC. "El sale & management back es muy frecuente en Estados Unidos debido a la mayor fuerza comercial de las marcas hoteleras". Una opinión que corroboran desde Aguirre Newman afirmando que el inversor en España "necesita la garantía de un inquilino".