



Universidad de Navarra

Documento de Investigación

DI nº 536

Enero, 2004

Revisado: abril 2007

LOS HOTELES COMO INVERSION INMOBILIARIA

José Luis Suárez

IESE Business School – Universidad de Navarra

Avda. Pearson, 21 – 08034 Barcelona, España. Tel.: (+34) 93 253 42 00 Fax: (+34) 93 253 43 43

Camino del Cerro del Águila, 3 (Ctra. de Castilla, km 5,180) – 28023 Madrid, España. Tel.: (+34) 91 357 08 09 Fax: (+34) 91 357 29 13

Copyright © 2003 IESE Business School.

LOS HOTELES COMO INVERSION INMOBILIARIA

José Luis Suárez*

Resumen

Muchos sectores intensivos en el uso de inmuebles deciden no afrontar la inversión que significa la propiedad de todos o parte de los inmuebles que utilizan. En esos casos surge –como área de gestión– la relación entre el operador del negocio específico (operador hotelero, de una cadena de tiendas de distribución o de residencias de la tercera edad, por ejemplo) con el propietario-inversor de sus inmuebles. Esa relación conoce distintos grados de complejidad; una de las relaciones más sencillas se daría entre el propietario de un edificio de oficinas y su inquilino; una de las más complejas se presenta en el campo de la hostelería. Diversos tipos de contratos entre operadores hoteleros e inmobiliarios–inversores dan lugar a distribuciones del riesgo diferentes; los dos tipos principales son los contratos de gestión y explotación. Este documento clasifica los distintos agentes económicos que pueden participar en la actividad hotelera (promotor, inversor, explotador, gestor y franquiciador) y explora la relación entre ellos.

* Profesor de Dirección Financiera, IESE

Palabras clave: hoteles, inversión, inmobiliario y gestión.

LOS HOTELES COMO INVERSION INMOBILIARIA

Los establecimientos hoteleros son inmuebles susceptibles de ser objeto de inversión por parte de distintos agentes económicos, desde los propios operadores hoteleros hasta inversores con un enfoque más inmobiliario o financiero. Como destino de inversión, los hoteles presentan la peculiaridad de necesitar un especialista en la gestión u operación de los mismos –o que el propio inversor se dedique a esa actividad–, algo que lo diferencia de otros inmuebles, como, por ejemplo, las oficinas, donde la gestión es inexistente o está al alcance de cualquier empresa o, incluso, de un particular.

La actividad hotelera, dedicada a servir tanto a los viajeros de negocios como de turismo, está en franco desarrollo desde hace varios años, consecuencia directa del mayor grado de interconexión de la actividad económica y de ocio a nivel regional e internacional. La expansión hotelera ha traído consigo una profundización en la consideración de la actividad inversora en hoteles y en la relación entre los distintos agentes económicos que desarrollan su actividad alrededor de un establecimiento hotelero. Es éste un factor de especial importancia en España, porque, como país, ocupa un lugar destacado en la actividad turística mundial¹ y por ser país de origen de cadenas hoteleras de relevancia internacional².

En muchos casos se separa la explotación de los hoteles de la propiedad, surgiendo la figura del inversor en hoteles. De la misma manera, un operador del negocio de hotelería puede plantearse –y de hecho lo hace– el ser propietario o no del hotel que gestiona. La relación entre inversores y operadores, y la decisión de estos últimos de ser propietarios o no, constituyen temas de análisis empresarial frecuente y dan lugar a múltiples operaciones de inversión y desinversión en inmuebles. Por esa razón, se ha estimado conveniente profundizar en el estudio de los hoteles como activo de inversión.

Este documento tiene tres partes. En la primera se identifican los distintos negocios que se desarrollan en un establecimiento hotelero. La siguiente se ocupa de las políticas de especialización o integración de negocios que llevan a cabo las empresas que desarrollan la

¹ España es el segundo país en el mundo por número de extranjeros visitantes, y también el segundo por ingresos derivados de la actividad turística.

² La mayor empresa nacional, Sol Meliá, ocupaba en 2001 el puesto número doce en el ranking mundial de cadenas hoteleras que publica Hotels Magazine; cfr. el caso del IESE F-758, «Sol Meliá, S.A.».

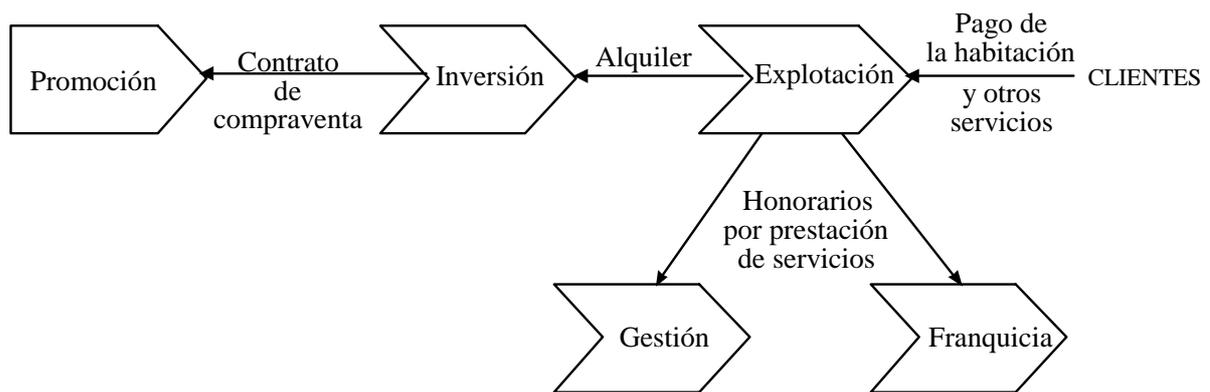
actividad hotelera, operadores e inversores. La última parte comenta la relación entre los operadores y los inversores cuando son entidades diferentes³.

Distintos negocios alrededor de un establecimiento hotelero

La Figura 1 desglosa las cinco actividades o negocios diferentes que se pueden desarrollar alrededor de un inmueble dedicado a la actividad hotelera, son las que constan dentro de los recuadros. Como se verá más adelante, en algunos casos una sola empresa puede llevar a cabo todas las actividades; en otros casos puede haber empresas que reúnan dos o más actividades, y en un caso extremo puede haber cinco empresas diferentes. Las flechas indican el sentido del flujo del pago de los servicios o productos; las leyendas que acompañan a las flechas explicitan el tipo de contrato que une a las partes cuando las llevan a cabo empresas diferentes. A continuación, se describirá cada actividad como si fuesen desarrolladas por empresas distintas.

Figura 1

Distintos negocios hoteleros



Promoción

La actividad de promoción inmobiliaria de un hotel se parece a la promoción de otros productos. Típicamente, comienza con la compra del suelo, aunque también se podría partir de un hotel a reformar sustancialmente o de un edificio dedicado a otros usos.

Las habilidades necesarias para acometer con éxito esta actividad incluyen la selección de la ubicación, compra del suelo, diseño, construcción y venta del inmueble. Los riesgos tienen que ver con cada una de esas habilidades: adecuación de la ubicación y diseño, plazo, coste y calidad de la construcción, y situación de los mercados inmobiliario y financiero a la hora de la venta.

³ Una versión preliminar de este trabajo se presentó en la Conferencia de ERES, European Real Estate Society, bajo el título «Hotels as Real Estate Investments», Glasgow, 2002.

El riesgo asumido por un promotor puede reducirse radicalmente si en algún momento de la promoción llega a un acuerdo con el futuro comprador del hotel. En Estados Unidos, a una promoción que construye y después busca al comprador se le llama “especulativa”. Un promotor que construye a medida de su comprador lleva a cabo un “llave en mano”.

Inversión

El negocio de inversión radica en la propiedad del inmueble, lo que a veces se llama “negocio patrimonialista”. El inversor en estado puro compra al promotor, no corre riesgo de la posesión del suelo ni de la construcción, y alquila el hotel a un explotador (en la medida en que lo haga a cambio de un alquiler fijo, no corre riesgo de explotación hotelera⁴).

Las habilidades necesarias en el inversor tienen que ver con la gestión de una cartera de activos y la gestión individual del inmueble. La gestión de una cartera incluye el diseño de la cartera adecuada (por ejemplo, diversificación geográfica y de activos, tanto hoteles como otros), los clientes a servir, elección del momento oportuno de compra y de venta de cada inmueble, la selección del explotador y tipo de contrato, la optimización fiscal (diseño de “vehículos” de inversión) y la financiación de dicha cartera: porcentaje de endeudamiento, tipo de deuda, etc.⁵ La gestión de la cartera se suele llamar *property management* o *portfolio management*.

La gestión individual consiste en la mejora del potencial de rentabilidad del inmueble: utilización, destino, mantenimiento, etc. La gestión del activo es el *asset management*.

Los riesgos provienen del mercado inmobiliario general, del mercado hotelero en lo que hace a las condiciones generales y particulares del inmueble en casos de compra y venta, y de los mercados financieros. En la medida en que la propiedad asuma el mantenimiento del inmueble, surgirá una nueva área de gestión y riesgos.

Explotación

En la explotación reside el negocio específico de la operación hotelera. El explotador soporta la cuenta de resultados del hotel y es responsable de su actividad, incluyendo el personal. Si el explotador tiene contratada la gestión con un tercero (para facilitar la descripción, aquí se supone que cada actividad es desarrollada por empresas distintas), y paga al gestor unos honorarios fijos, retiene la totalidad del riesgo hotelero.

El explotador es el titular de todos los ingresos del hotel y tiene a su cargo todos los gastos, incluidos los honorarios del gestor y el franquiciador. Sus riesgos radican en la selección de hoteles, la negociación de los contratos de explotación con la propiedad y de gestión y todos los derivados de la actividad hotelera que afecten a los ingresos (condiciones generales y locales

⁴ Indirectamente, aun en los casos de un alquiler fijo, corre el riesgo de explotación (del mercado hotelero), porque, si la situación es tan mala que lleve al explotador a incurrir en pérdidas, es de esperar que a medio plazo esto afecte a la relación entre las dos partes. La situación del mercado hotelero siempre afectará al inversor en los momentos de renovación de contratos o de cambio del explotador.

⁵ La diferencia entre el promotor y el inversor es la típica de estos dos grandes apartados del negocio inmobiliario. Las empresas promotoras construyen y venden, siendo su principal origen de beneficios las plusvalías del suelo, mientras que las inversoras (patrimonialistas) están en un negocio con una gran vertiente financiera.

de la hotelería, estrategias y políticas operativas) y los gastos (operación y mantenimiento, en lo que no sea asumido por la propiedad).

Gestión (“Management”)

El gestor es una figura típica en la actividad hotelera, es la empresa que se ocupa de ejecutar las tareas del día a día del hotel. Por lo general, aporta el gerente del hotel, que hace las funciones de máximo ejecutivo y dirige al personal del hotel, que suele estar en la nómina del explotador. El gestor cobra unos honorarios a cambio de un servicio. Su cuenta de resultados es la de una empresa de servicios, comparable –por ejemplo– a una consultora con clientes recurrentes.

Las habilidades necesarias son el conocimiento hotelero para poder generar las alternativas de gestión más rentables para su cliente, el explotador, y el conocimiento operativo para conseguir la mayor eficiencia posible en el funcionamiento. Estas habilidades le permitirán conseguir condiciones favorables en los contratos de gestión; el diseño de los mismos constituye una capacidad diferencial en el gestor.

Su riesgo principal radica en tener suficientes contratos y la adecuada negociación de cada uno de ellos. No corre directamente riesgo hotelero (ocupación, precios...) en tanto en cuanto perciba honorarios fijos. Muchas veces la gestión va acompañada de otros servicios, como pueden ser la consultoría y la central de reservas; estos servicios suelen tener asignados unos honorarios específicos.

Es más fácil conseguir contratos de gestión y tener el conocimiento necesario si se desarrolla esa actividad con varios establecimientos a la vez, si se forma parte de una cadena hotelera; por eso, las empresas gestoras han comenzado con un hotel en propiedad, y al entrar en una nueva región o país suelen hacerlo de la misma manera.

Franquicia

La franquicia está más extendida en otros mercados que en España, aunque también se encuentra aquí. El franquiciador cede el uso de una marca a cambio de un precio. Si los honorarios son fijos, no corre directamente riesgo del negocio hotelero.

Los conocimientos necesarios en el franquiciador, además del hotelero, radican en el ámbito del marketing: gestión de la marca, cobertura de segmentos y geográfica, selección y control de las operaciones franquiciadas, etc. Los riesgos están asociados a esas actividades. Las empresas franquiciadoras suelen tener una plantilla limitada y cualificada.

También la actividad de franquicia se puede acompañar de determinados servicios, que tienen su correspondiente gestión y rendimiento; esos posibles servicios incluyen la central de reservas y el asesoramiento puntual.

Terminología

Las empresas que se dedican a una o más de estas actividades pueden llamarse, en sentido lato, empresas hoteleras, y englobarse en dos grandes categorías no estancas: empresas inmobiliarias, son las que se dedican –principalmente– a las dos primeras actividades (promoción e inversión), y operadores hoteleros, a las que se dedican –principalmente– a las tres últimas (explotación, gestión y franquicia). El objetivo principal de este documento es la relación entre las dos categorías.

Relación entre los distintos negocios

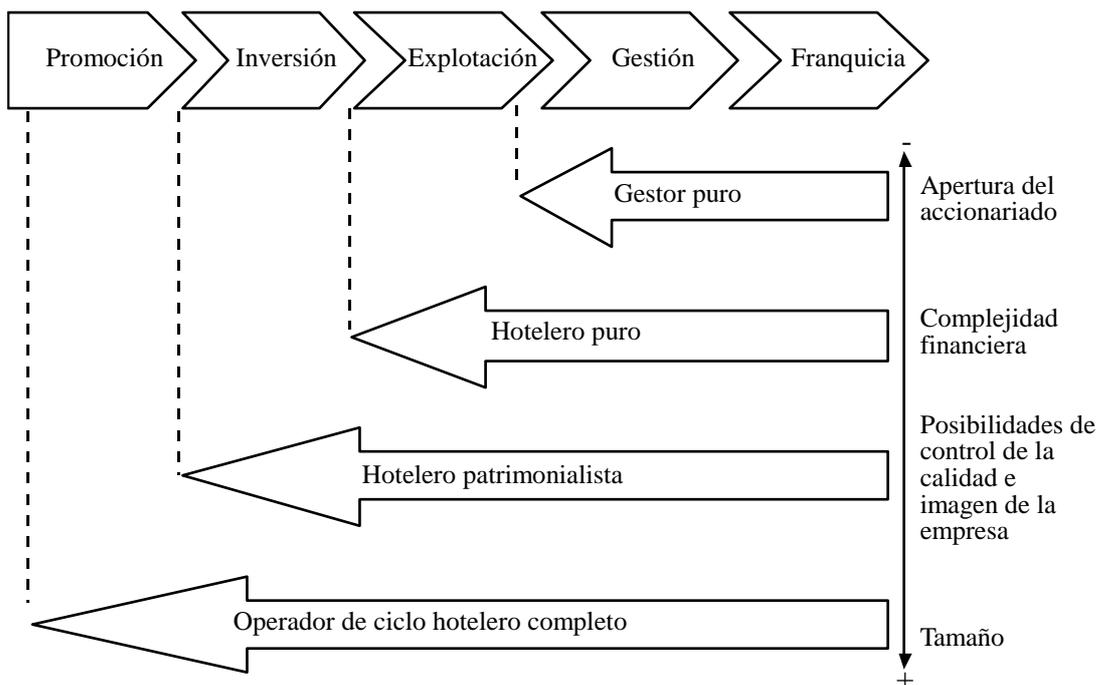
Los negocios o actividades descritos se presentan en muchas ocasiones combinados, con empresas que asumen más de uno de esos negocios (a veces todos ellos). Hay dos aproximaciones importantes a esas definiciones de ámbito de actividad, una desde el operador hotelero y otra desde la empresa inmobiliaria.

Aproximación desde el operador hotelero

En la Figura 2 se presenta una caracterización de las principales combinaciones de negocios alrededor de un hotel cuando las realiza un operador hotelero. Tanto en ella como en la exposición que sigue, se considera a la franquicia unida a la gestión, dejando de lado al franquiciador puro, por tener menos interés en este punto.

Figura 2

Relación entre los negocios: aproximación desde el operador hotelero (considerando que gestión y franquicia "van de la mano")



Se ha reservado el nombre de "hotelero puro" para la empresa que explota y gestiona el hotel, corre todo el riesgo hotelero pero no entra en el negocio inmobiliario, ya que alquila el establecimiento. El hotelero patrimonialista ostenta la propiedad de sus inmuebles, y el de ciclo completo comienza con la compra del suelo.

De las distintas circunstancias que pueden comentarse ante los diversos negocios y sus relaciones, en este estudio –y en función de su objetivo– se hizo hincapié en la decisión de un hotelero entre ser propietario o no de sus hoteles.

En el margen derecho de la Figura 2 se presentan las características que suelen reunir las empresas que se dedican, principalmente, a cada una de las combinaciones de negocio. A

medida que se pasa del gestor puro al extremo del ciclo completo, aumentan la apertura del accionariado, la sofisticación financiera, el control de la calidad e imagen de la empresa y el tamaño de la misma.

Punto de vista hotelero. Ventajas de la propiedad

Las razones que pueden llevar a una empresa a tener la propiedad del establecimiento son operativas y financieras.

Las motivaciones operativas incluyen:

- El control del diseño del producto y la imagen de marca. En muchos casos se busca una estandarización por línea de productos. La propiedad del hotel, sobre todo en los casos de promoción propia, permite tener una influencia total en elementos clave del servicio ofrecido y la imagen de la empresa. Aunque en el caso de una promoción “llave en mano” para el explotador, éste puede tener bastante injerencia en el diseño y la construcción, pero siempre será mejor la propiedad.
- Se evitan injerencias en la explotación. Cuando coinciden propiedad y explotación se evita todo conflicto de intereses y se ahorra tiempo de gestión.
- La separación de la propiedad puede ocasionar menores inversiones que las necesarias cuando corren a cargo del propietario.
- El hotelero de ciclo completo puede tener más experiencia en construcción y reformas de establecimientos hoteleros que los promotores o inversores, lo que le llevaría a conseguir un inmueble más adecuado y a coste más bajo. (El coste de construcción repercute en el explotador a través del alquiler), ya que éste se suele fijar en proporción a la inversión.
- Los activos inmobiliarios pueden ser un respaldo para extender la actividad hotelera por otros medios, como la gestión o explotación con alquiler.
- El ciclo completo permite aprovechar toda la cadena de valor, desde la compra del suelo hasta la venta de la habitación.

Las razones financieras para tener la propiedad de los hoteles son:

- Flexibilidad de financiación y protección ante los ciclos. Los activos pueden ser una reserva de liquidez para tiempos adversos, ya sea como posibilidad de venta o garantía de préstamos. Cuando se quiere conservar la explotación del hotel en caso de venta, se recurre al “sale and lease back”, venta y alquiler simultáneos.
- Aprovechar las plusvalías inmobiliarias, generadas –en gran medida– por los méritos de la propia gestión.
- Puede haber motivaciones circunstanciales, como son: unos tipos de interés menores que la rentabilidad exigida a la inversión inmobiliaria, o el sentimiento de que la financiación de terceros puede ser más flexible en casos de renegociación que los contratos de alquiler.

Punto de vista hotelero. Inconvenientes de la propiedad de los hoteles

Las razones más obvias para no tener la propiedad de los establecimientos son evitar el riesgo inmobiliario y la inversión. Si no se invierte en la propiedad de los hoteles y, en consecuencia,

se necesitan menos recursos, se puede tener un accionariado más cerrado (la situación más típica de la empresa familiar), se retiene información que –de otro modo– habría que dar a los que aportan los fondos, y se puede afrontar un mayor crecimiento.

Al tener que pagar al propietario del establecimiento, los ingresos de un hotelero no propietario son menores, aunque la rentabilidad de la inversión puede ser mayor.

Cuando un hotelero decide no tener la propiedad del hotel, puede tener la opción de ser gestor o explotador. Más allá de consideraciones de estrategia corporativa, la decisión sobre un hotel concreto suele depender del riesgo percibido en la explotación. En lugares y tipos de hotel más arriesgados, el hotelero tiende a evitar ese riesgo, prefiriendo la gestión.

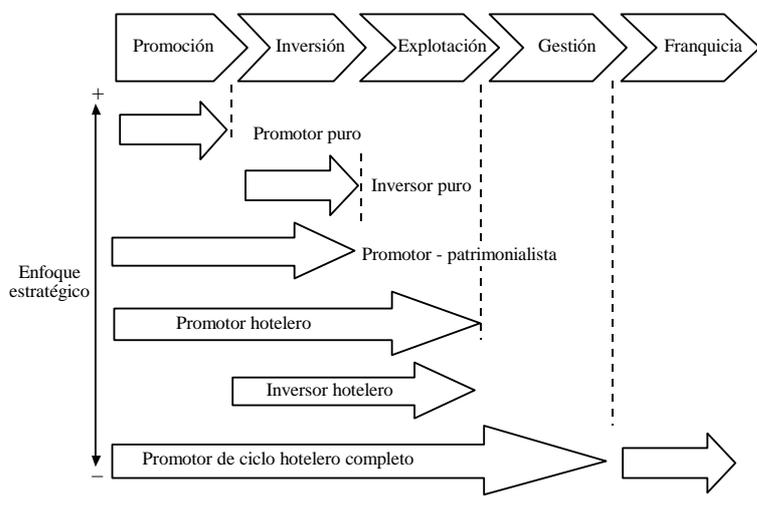
Entre los operadores hoteleros españoles tenemos ejemplos de los diferentes enfoques. Las estrategias van desde el caso de HUSA, que se mueve, principalmente, entre gestor puro y hotelero puro (con poca inclinación a la propiedad de los hoteles), hasta el hotelero de ciclo completo, planteado por AC Hoteles en su inicio, que prefiere promover sus propios hoteles desde la construcción, o la reforma, cuando se trata de inmuebles ya construidos⁶. Son casos intermedios, más situados en el hotelero patrimonialista: Sol Meliá, Riu Hoteles⁷ y Hesperia.

Relación entre los negocios. Aproximación desde el empresario inmobiliario

La Figura 3 recoge los principales enfoques de los distintos negocios hoteleros, partiendo desde el empresario inmobiliario, promotor o inversor.

Figura 3

Relación entre los negocios: aproximación desde la empresa inmobiliaria



⁶ La identificación de la estrategia de los operadores hoteleros y las empresas inmobiliarias se realizó en la primera mitad de 2002, y, por tanto, alguna puede haber cambiado. Cierta información en prensa posterior a esa fecha parece indicar que AC Hoteles puede haber cambiado de estrategia, combinando el ciclo completo con la gestión o explotación pura.

⁷ Algunos operadores tienen la propiedad de sus establecimientos en otra sociedad distinta de la operadora, pero a los efectos de este documento se les considera propietarios cuando controlan dicha sociedad, como es el caso de Riu. Sol Meliá tiene una larga e interesante historia de gestión de la propiedad de sus hoteles, a veces en sociedades diferentes, como se puede ver en el caso "Sol Meliá, S.A.", anteriormente mencionado.

Es frecuente encontrar tanto promotores como inversores puros; cada uno de ellos se ocupa de su parcela de negocio. El promotor se retira con la venta del inmueble construido, y el inversor contrata a un explotador.

Ultimamente se está desarrollando la figura del promotor patrimonialista, empresas que compran un suelo, promueven un hotel y (antes o después de la construcción) buscan un operador, normalmente bajo contrato de explotación, reservándose la propiedad. Cuando el promotor contrata un operador bajo contrato de gestión, se transforma en un promotor hotelero, porque pasa a correr riesgo hotelero.

También el inversor puede contratar un gestor, reuniendo en la misma empresa la inversión y la explotación, transformándose en un inversor hotelero.

La mayor integración vertical se da en el caso del promotor de ciclo completo, que lo hace todo, hasta la gestión, llegando en ocasiones a operar con su propia marca.

Las empresas menos integradas suelen ser empresas menos diversificadas en general, presentando un mayor enfoque estratégico en un solo, o unos pocos, negocios.

Punto de vista del inversor inmobiliario. Por qué invertir en hoteles

Las ventajas de la inversión en hoteles suelen estar relacionadas con los siguientes aspectos:

- La estabilidad de los ingresos. Los contratos son de largo plazo, como se verá más adelante, y están respaldados por avales.
- Permiten una mayor diversificación geográfica a aquellos inversores que piensan que ciertos lugares sólo son susceptibles de inversión en hoteles.
- Tienen un ciclo económico diferente a otros activos inmobiliarios.
- En algunos casos pueden presentar una versatilidad, por cambio de uso, en la desinversión en ciclos adversos.
- El propietario no suele tener responsabilidad en el mantenimiento y operación (*facility management*) del establecimiento.

Los inconvenientes tienen que ver con la otra cara de la medalla del último punto que figura como ventaja en el párrafo anterior, esto es, la presencia de un operador. A diferencia de otros activos inmobiliarios, por ejemplo las oficinas, los hoteles requieren un operador especializado si no se quiere correr un riesgo muy característico. Los hoteles no suelen ser la primera opción de un inversor que comienza a formar una cartera de activos inmobiliarios⁸.

Los promotores inmobiliarios que pasan a ser inversores en hoteles suelen partir de promociones residenciales que tienen parcelas hoteleras; en este sentido, son inversiones oportunistas y buscan la sinergia de trabajar sobre una promoción mayor en marcha. De todos modos, la percepción general es que la mayor parte del valor añadido de la inversión se obtiene

⁸ En las carteras de activos inmobiliarios, los hoteles representan una proporción menor que su peso en el stock de activos inmobiliarios susceptibles de inversión; esto significa que los inversores inmobiliarios están “infrainvertidos” en hoteles. Cfr. Hess, Robert C., Russell McAllister y Youguo Llang, «Hotel Property Investing: An Overview», Prudential Real Estate Investors, abril de 2001.

desde la localización, compra y gestión del suelo, las tareas que van hasta el comienzo de la explotación.

En lo que hace a la política de tener uno o más operadores para la cartera de hoteles en propiedad, se suele buscar un equilibrio entre la diversificación de operadores (por la disminución de riesgos que comporta) y la liquidez de la inversión, suponiéndose que es más fácil vender una cartera de hoteles que tenga un solo operador⁹, o unos pocos.

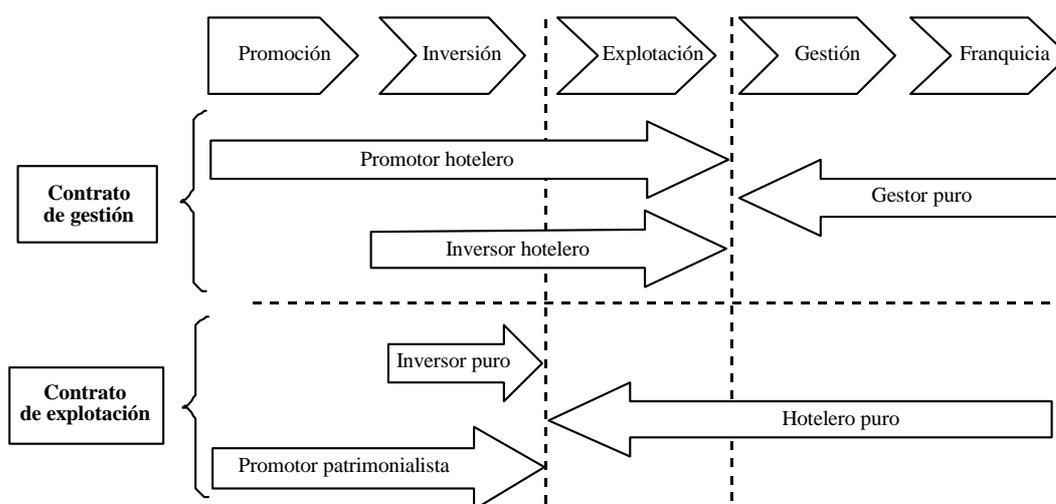
También tenemos ejemplos de diferentes grados de integración entre las inmobiliarias españolas. Son más difíciles de detectar los promotores puros, pues suelen estar tan atomizados como la propia promoción inmobiliaria. El caso típico de inversores puros son los fondos de inversión inmobiliaria. Entre las grandes empresas inmobiliarias, hay promotoras patrimonialistas como Testa y Metrovacesa, que no asumen el riesgo de la explotación. Un caso de inversor hotelero es Grubarges, que contrata en exclusiva con un operador bajo contrato de gestión. Hay promotoras inmobiliarias con vocación de abarcar todo el ciclo: Fadesa llega hasta la gestión –a través de una filial–, y Constructora Reyal tiene hasta marca propia (franquicia interna).

Relación entre las partes de los contratos hoteleros

La relación entre las empresas inmobiliarias y los operadores hoteleros se plasma en dos tipos de contratos principales, el contrato de explotación entre un inversor puro o promotor patrimonialista y un hotelero puro que explote y gestione, y el contrato de gestión entre un promotor o inversor hotelero y un gestor puro (véase la Figura 4).

Figura 4

Principales relaciones entre hoteleros e inmobiliarios
(Hay otras diversas combinaciones)



⁹ Contando con que sea idóneo.

El contrato de explotación

El contrato de explotación es, básicamente, un contrato de alquiler. El inversor suele preferir un alquiler fijo, ya que esto responde mejor a la naturaleza predominantemente inmobiliario-financiera de la inversión. A la hora de determinar el alquiler, el inversor piensa en porcentajes de la inversión realizada¹⁰, y el operador, en el alquiler por habitación, que es su unidad de gestión.

La introducción de un componente variable en el alquiler supone pasar riesgo de explotación del explotador al propietario. La parte variable puede estar referida a ingresos totales o a beneficios; como es natural, esta última variable puede plantear diferencias de opinión sobre la cuenta de resultados. La variable de beneficios que se suele usar en la retribución es el GOP, gross operating profit, el resultado antes de amortización, intereses e impuestos. En todos los casos, el inversor procura tener una parte fija.

Los contratos abarcan plazos de 15 a 20 años, tienen revisiones con la inflación y, en ocasiones, a referencias de mercado. El explotador suele aportar aval bancario por la renta de 1 ó 2 años y, a veces, un aval personal por más tiempo. Cuando hay un "llave en mano", el hotelero diseña y supervisa las obras, el promotor y futuro inversor suele atender esas exigencias del hotelero (quien retribuirá el importe de las obras mediante el pago del alquiler sujeto a la rentabilidad esperada), con el único requisito de tener, al final, un inmueble con suficiente atractivo que otorgue liquidez de su inversión por si tiene que cambiar de operador en el futuro (esto es, tener hoteles con calidad y versatilidad suficientes).

La cláusula de rescisión es bastante más compleja; aunque los contratos sean de largo plazo, suelen contener condiciones de rescisión, normalmente por pérdidas continuadas del explotador. Esto traslada riesgo de explotación al propietario.

El contrato de gestión

En el contrato de gestión impera la retribución variable. El gestor comparte el riesgo de explotación. La parte variable puede estar referida a los ingresos, 2,5 a 3%, o sobre GOP, 8 a 10%. A veces se usa una combinación de retribuciones variables, sobre ingresos y sobre beneficios.

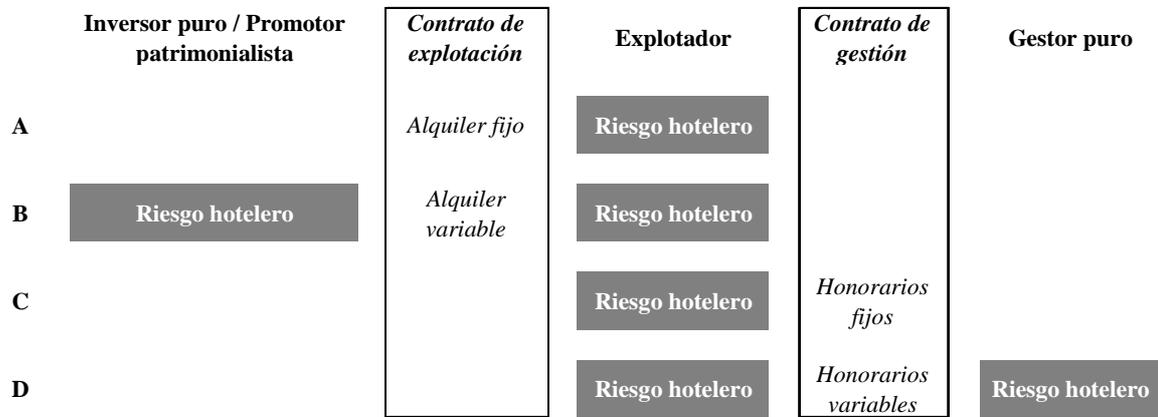
Resumen. Quién corre el riesgo de la explotación hotelera

Hay dos formas básicas de que una empresa asuma los beneficios y riesgos, bien integrándose hacia los otros negocios, bien a través de los contratos de explotación o gestión. En los apartados anteriores se ha hablado más de la integración de negocios. En la Figura 5 se resumen las posibilidades de compartir la suerte del negocio hotelero a través de los contratos.

¹⁰ En el primer semestre de 2002 se observaban tasas de rentabilidad del 8 al 10%; la consolidación de las bajas tasas de interés ha reducido esa banda de rentabilidad esperada en 2003.

Figura 5

Distribución de los beneficios y riesgos a través de los contratos de explotación y gestión



Conclusiones

A veces, los distintos negocios que se pueden hacer alrededor de un hotel se confunden, lo que podría llevar a alguna empresa a desarrollar actividades para las que no está preparada.

Hay empresas que podrían mejorar su rentabilidad centrándose en la parte del negocio para la que están mejor preparadas. Por ejemplo, se pueden identificar casos de promotores que podrían obtener una mejor rentabilidad del capital invertido si se limitaran a su actividad, promoviendo hoteles para vender a terceros y reinvertiendo en promociones el producto de la venta.

Conocer mejor los distintos negocios puede ayudar a la relación de las partes, por ejemplo, en la negociación de los contratos que los vinculan.