



CORPORATE BRIEFING

Primavera/Verão 2005

INVESTIMENTO EM HOTÉIS EM 2005 CIDADE DE LISBOA

Enquadramento: Onde estamos em final de 2004?

Turismo Internacional:

- Em termos globais, segundo a OMT, após o decréscimo de -1,2% nas chegadas de turistas internacionais verificado em 2003, o mais forte desde 1950, o ano de 2004 representou um claro superar da crise, com 760 milhões de chegadas, uma subida de +10% face a 2003, a maior taxa de crescimento dos últimos 20 anos.

Turismo em Portugal:

- De acordo com o WTTC, em 2004, a Indústria das Viagens & Turismo correspondeu a 6,7% do PIB português e a cerca de 412.000 empregos directos, enquanto a mais abrangente Economia das Viagens & Turismo representou 16,6% do PIB e mais de 1 milhão de empregos totais. Quanto à evolução futura do turismo, as previsões relativas a Portugal apontam para taxas de crescimento real da procura de Viagens & Turismo de +3,3% anuais entre 2005 e 2014.
- Em 2004, devido ao acréscimo de 350 a 500 mil turistas gerados pelo EURO 2004, Portugal terá acolhido 12 a 12,2 milhões de turistas (cerca de +3% que em 2003), o que pode representar o atingir do valor máximo histórico registado em 2001.
- Em termos de receita turística directa, o crescimento ter-se-á situado em torno dos +10%, atingindo assim um novo máximo histórico de 260 milhões de euros.

Turismo em Lisboa:

- O Aeroporto de Lisboa superou em 2004 a barreira dos 10 milhões de passageiros movimentados (+11,1% face a 2003), ultrapassando o anterior máximo de 2000.
- Para a hotelaria *full-service* de 3, 4 e 5 estrelas da Região de Lisboa, de acordo com o Turismo de Lisboa, 2004 foi um ano de crescimento global em todos os indicadores: subida ligeira na ocupação (+3,4%), crescimento substancial dos preços por quarto vendido (+12,5%), e subida considerável dos resultados económicos, medidos em receitas por quarto disponível (+10,7%). O RevPAR (preço médio por quarto vendido), medida da produtividade dos quartos, apresentou uma variação de +16,3%.

Conclusão: Em termos internacionais, nacionais e da região de Lisboa, 2004 constituiu um ano de fortes crescimentos, após as dificuldades sentidas em 2002 e 2003, com o mais que provável regresso (ou mesmo superação) aos máximos históricos de 2000/2001. Porém, não parece existir consenso quanto ao facto de o bom ano de 2004 ter ocorrido devido a aspectos meramente conjunturais ou a factores mais estruturantes. Adicionalmente, convém recordar que os bons números de Portugal, acima referidos, escondem comportamentos bastante divergentes, com regiões/destinos como o Algarve e a Madeira a registarem desempenhos absolutos e relativos, bastante mais modestos.

FUNDAMENTOS DAS DECISÕES DE INVESTIMENTO EM HOTÉIS

Antes de avaliar as tendências de evolução em 2005 e quais as suas implicações na estratégia de negócio de investidores/proprietários de hotéis, importa salientar que todas as decisões de investimento no sector da hotelaria, sejam uma eventual aquisição ou venda, ou até a escolha do momento ideal para proceder a uma renovação profunda, devem assentar em informação detalhada sobre, no mínimo, as seguintes seis grandes áreas:

NESTA EDIÇÃO

Pág. 1 – Enquadramento: Onde estamos em final de 2004?

Pág. 1 – Fundamentos das decisões de investimento em hotéis

Pág. 3 – Perspectivas: Para onde vai a hotelaria da cidade de Lisboa em 2005?

Pág. 4 – Avaliando a melhor estratégia

A Cushman & Wakefield é a maior empresa privada de serviços imobiliários do mundo. Fundada em 1917, a firma tem 195 escritórios em 55 países, contando com mais de 11.500 profissionais de imobiliário. A Cushman & Wakefield fornece soluções integradas aos seus clientes, ao aconselhar, implementar e gerir activamente todas as etapas do processo imobiliário, em representação de proprietários, inquilinos e investidores. Estas soluções incluem não só aconselhamento para venda, compra, financiamento, arrendamento e gestão de activos imobiliários, mas também avaliações, planeamento estratégico e research, análise de portfólios e assistência na selecção de localizações, entre muitos outros serviços.

Cushman & Wakefield Hotels

Av. da Liberdade, 131 – 2º
1250-140 Lisboa
Telefone: +351 21 322 47 57
Fax: +351 21 343 21 17

© 2005
Cushman & Wakefield Hotels

Quadro I: Informação essencial para investidores hoteleiros

<p>1. Economia – a boa compreensão dos principais indicadores económicos (PIB, emprego, inflação, taxas de juro e de câmbio, etc.) permite a rigorosa determinação do risco estrutural, compará-lo com outros mercados e com o próprio perfil de risco do investidor.</p>
<p>2. Oferta – importa determinar a concorrência actual, mas também a dimensão da potencial concorrência futura. Destaque especial para os detalhes sobre o posicionamento de mercado dos concorrentes que, considerando o tipo de pressão concorrencial, se podem vir a revelar críticos para a boa determinação do desempenho futuro do activo.</p>
<p>3. Procura – compreende dois aspectos essenciais: origem geográfica e motivação principal. A exposição de alguns mercados e activos a vários segmentos permite entender melhor os desempenhos históricos e antecipar os futuros.</p>
<p>4. Geradores de Procura – respeita às infra-estruturas (equipamentos de suporte como transportes, animação), marketing do destino, congressos e grandes eventos, todos julgados fundamentais para a viabilidade do investimento.</p>
<p>5. Desempenho do Activo – a informação sobre o desempenho do activo é especialmente útil quando comparada com as médias do destino. Em termos macro, a procura dirigida ao destino e a informação sobre o comportamento da oferta e das receitas ajuda a caracterizar o mercado no qual o activo opera e a identificar nichos e/ou segmentos oportunistas.</p>
<p>6. Investimento – uma análise das últimas transacções ocorridas no mercado pode dar uma boa indicação dos valores de mercado actuais e da rentabilidade dos investimentos. Uma análise do ciclo de investimento e do sentimento do mercado poderá ajudar a determinar para onde vai o mercado.</p>

Fonte: Cushman & Wakefield Hotels

A experiência da C&W Hotels de desenvolvimento hoteleiro, bem como de consultoria a promotores/investidores e a proprietários de hotéis diz-nos que muitos destes aspectos externos são efectiva e exaustivamente considerados nos processos de internacionalização, onde o elevado grau de desconhecimento e, portanto, de risco, obriga às maiores cautelas. Porém, estes aspectos são frequentemente minimizados ou mesmo ignorados quando se trata de investimentos em território nacional, apesar das especificidades que cada uma das regiões/destinos turísticos naturalmente comporta. Efectivamente, como bem sabem todos os grupos hoteleiros nacionais com cobertura de mais de uma região/destino turístico, os riscos do mercado hoteleiro de Lisboa não são comparáveis aos do Porto, e os do Algarve aos da Madeira, por exemplo.

Por outro lado, ao nível interno das empresas, nem sempre se avaliam adequadamente as competências próprias de cada investidor/operador; e esse facto paga-se, normalmente, bastante caro, na medida em que é necessário adquirir estas competências ao longo do processo ou da justamente chamada “curva da experiência”. Veja-se, a este respeito, o limitado sucesso da maioria dos operadores de lazer na operação de hotéis de cidade (e vice-versa), ou de operadores de hotéis de luxo no segmento económico (e vice-versa), o que permite concluir que a diversificação nem sempre será a melhor estratégia.

As decisões de investimento e o processo de planeamento estratégico da gestão de activos hoteleiros exigem uma análise muito profunda de um conjunto bastante detalhado de aspectos, que se podem representar esquematicamente da seguinte forma.

Esquema I: Processo de Planeamento Estratégico da Gestão de Activos Hoteleiros



Fonte: The Handbook of Real Estate Portfolio Management, Joseph L. Pagliari

Importa, ainda, antes da tomada de uma decisão de investimento no negócio hoteleiro, entender bem as características essenciais das quatro fases do ciclo de vida dos activos hoteleiros – nascimento, crescimento, maturidade e declínio – abaixo sintetizadas.

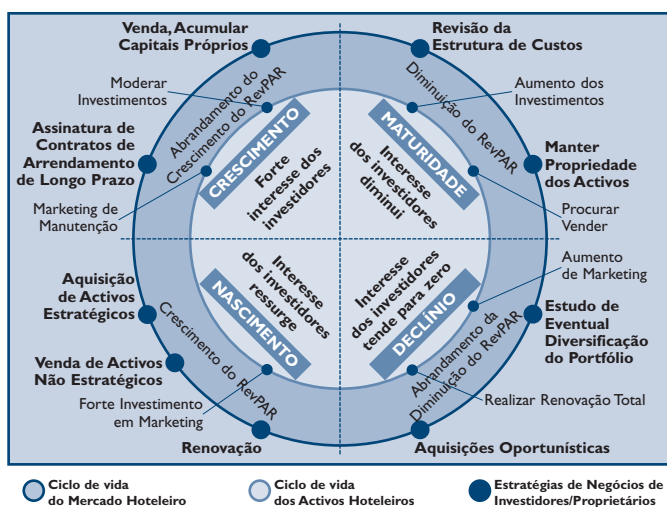
Quadro II: Características das Fases do Ciclo de Vida dos Activos Hoteleiros

	Nascimento	Crescimento	Maturidade	Declínio
Receitas de Alojamento	Reduzidas	Em rápido crescimento	Crescimento limitado ou estagnação	Diminuição
Cash Flows	Reduzidos a negativos	Moderados	Elevados	Reduzidos
Intensidade Concorrencial	Reduzida	Crescimento em número e força	Forte	Diminuição em número
Perfil da Procura	Pioneiros/ /Tomadores de risco	Mercado de massas/ /Mercado-alvo	Mercado de massas/ /Substituição	Substituição
Despesas de Marketing	Elevadas	Elevadas, mas a diminuir % nas receitas	Redução	Muito reduzidas
Investimento de Substituição	Reduzido	Moderado	Moderado ou elevado	Elevado
Valor dos Activos	Reduzido	Muito elevado	Elevado	Reduzido

Fonte: Cushman & Wakefield Hotels

Este carácter cíclico da vida dos activos hoteleiros deve ser considerado em simultâneo com o ciclo de vida do próprio mercado hoteleiro, os quais estão sucintamente representados abaixo.

Figura I: Fases do Ciclo de Vida dos Activos e do Mercado Hoteleiro



Fonte: Cushman & Wakefield Hotels

Importa pois procurar situar o(s) mercado(s) hoteleiro(s)-alvo de investimento hoteleiro neste ciclo, estabelecer o paralelo para o ciclo de vida dos activos hoteleiros e determinar a melhor estratégia de negócio para os investidores/proprietários de hotéis. Uma má avaliação destes ciclos pode levar a uma má decisão quanto à melhor estratégia de investimento e representar um forte custo de oportunidade na medida em que nem todas as regiões/destinos turísticos se encontram no mesmo ponto do ciclo de vida.

Como mero exercício, procurem posicionar-se os principais destinos turísticos portugueses (Norte, Centro, Lisboa, Alentejo, Algarve, Madeira e Açores) na Figura acima, no ciclo de vida do mercado hoteleiro. Talvez o leitor seja de alguma forma surpreendido com os posicionamentos absolutos e relativos. Posicione de seguida o(s) seu(s) activo(s) no ciclo de vida dos activos hoteleiros e com-

pare-o(s) com o posicionamento do destino turístico onde este(s) se localiza(m). Tire depois as suas próprias conclusões sobre qual a melhor estratégia de negócio.

Após esta breve incursão pelos fundamentos das decisões de investimento em hotéis, regressemos a Lisboa e consideremos as tendências de evolução em 2005, bem como as suas implicações na estratégia de negócio de investidores/proprietários de hotéis.

PERSPECTIVAS: Para onde vai a hotelaria da cidade de Lisboa em 2005?

Uma recuperação económica, ainda que ligeira, em Portugal e nos seus principais mercados emissores em 2005 permite encarar o futuro com algum optimismo. Porém, importa responder a duas questões essenciais:

- Em que medida o equilíbrio entre a oferta e a procura vai melhorar?
- Quais as estratégias de investimento com maior probabilidade de sucesso num ambiente de fraco crescimento económico?
- Ao nível dos fundamentais, antes de elaborar sobre as perspectivas para 2005, importa recuar um pouco e considerar o comportamento do mercado de Lisboa no período mais alargado de 1999 a 2004. Assim, a evolução registada pela hotelaria da cidade de Lisboa naquele período, com excepção do ano de 2004, atípico porque fortemente influenciado pelo EURO 2004, caracterizou-se por uma perda efectiva de valor da maioria das unidades hoteleiras (se não em termos nominais, seguramente em termos reais).

Na verdade, o volume de negócios dos hotéis não cresceu sequer ao ritmo da inflação. Mesmo sem subida de custos acima da inflação, é portanto provável que o GOP e o EBITDA de vários hotéis tenha estagnado ou se tenha mesmo degradado entre 1999 e 2003, embora recuperado fortemente em 2004 devido à grande subida dos preços por quarto vendido (+12,5%). A questão que se coloca para 2005 é se as rentabilidades de 2004 vieram para ficar, ou se estas são um fenómeno “extraordinário”, motivado pelos eventos EURO 2004 e Rock in Rio.

A resposta não é ainda possível sem uma referência à evolução da oferta total de hotéis/quartos da cidade de Lisboa. O inventário total de hotéis da cidade de Lisboa era de 85 hotéis e 11.114 quartos em 2001, tendo crescido 18% até 2004 (dos quais +12,5% e +1.463 quartos apenas em 2004, correspondentes a 4 aberturas, 1 remodelação e 1 ampliação). O crescimento da oferta prosseguirá, pelo menos, até 2008 (+29 hotéis e +4.952 quartos entre 2001 e 2008), atingindo nesse ano um total de 114 hotéis e 16.066 quartos. Entre 2001 e 2008 o crescimento do número de quartos será de 45%, salvo atrasos nas aberturas previstas, prevendo-se que os hotéis de 4* e 5* liderem o mercado em 2008 com quotas de 45% e 24%, respectivamente.

Como vimos atrás, o mercado hoteleiro (e os seus RevPAR's), bem como o ciclo de vida dos activos hoteleiros, evoluem de forma cíclica (ciclo do RevPAR), alternando entre crescimento e diminuição de Yields, ou RevPAR. A avaliar pela informação anteriormente apresentada sobre a evolução dos RevPAR's da cidade entre 1999 e 2004, bem como os recentes e futuros crescimentos da oferta de alojamento hoteleiro (sobretudo na categoria das 4*), e sobretudo pelo peso relativo que esta categoria tem hoje na oferta total da cidade (cerca de 47% dos quartos), será, do meu ponto de vista, expectável que Lisboa venha a entrar definitivamente numa fase de diminuição, o tempo dirá se limitada ou acentuada, do crescimento do RevPAR. Em 2004 esta redução terá sido adiada devido aos eventos internacionais que Lisboa acolheu (Rock in Rio e EURO 2004), mas o comportamento no primeiro semestre de 2005 dará indicações seguras do que ocorrerá em 2005 e, provavelmente, qual a tendência para os anos seguintes.

Uma coisa, porém, parece ser certa: Em 2005, o RevPAR da cidade de Lisboa crescerá (se crescer!) abaixo da média das maiores cidades da Europa, facto que não deixa de ser algo preocupante considerando que Lisboa tem já dos preços médios mais baixos de todos estes destinos. Também a este nível parece não ter ainda chegado o momento da desejada convergência com a Europa.

Corre-se assim o risco de as perspectivas de desempenho positivas a nível europeu – que se traduzem em relativo optimismo quanto à possibilidade de aumento do RevPAR em mercados com fortes barreiras à entrada, oferta limitada e forte probabilidade de aumento da procura – contrastarem com os ligeiros crescimentos (ou mesmo diminuição) do RevPAR na cidade de Lisboa que, como vimos, registou recen-

temente um forte aumento da oferta, ainda não terminado, e poderá evidenciar um certo desequilíbrio nos fundamentais. Talvez as tão aguardadas companhias aéreas *low cost* possam estimular de tal forma a procura (algo anémica desde 2001), que anulem a omnipresente tentação de concorrer pela via do preço, prática altamente lesiva dos interesses dos investidores/proprietários.

Avaliando a melhor estratégia

- **Quanto às estratégias de investimento** com maior probabilidade de sucesso, parece óbvio que, a confirmar-se uma redução de RevPAR em 2005 (e 2006!), os preços dos hotéis tenderão a reduzir-se, o que levará muitos investidores/proprietários a tomar uma de duas decisões:
- Adiar uma eventual venda, na expectativa da recuperação a prazo (postura do tipo esperar para ver). A questão que se coloca então é a seguinte: Quanto tempo os investidores e a banca conseguem aguentar um provável cenário “recessivo”? Neste enquadramento, e a avaliar pelo comportamento verificado após 2001, os potenciais compradores terão de demonstrar bastante criatividade e selectividade para conseguir fechar algum negócio a preços razoáveis; ou
- Antecipando o futuro, é provável que os proprietários/investidores mais informados e avisados procurem vender os seus activos não estratégicos e/ou fechar operações de *sale & leaseback* (postura do tipo “realista”). As questões que se colocam então são as seguintes:
- Para os proprietários/investidores compradores: Quais os produtos hoteleiros e localizações/destinos mais interessantes? Indiscutivelmente, hotéis localizados nos principais centros urbanos, em velocidade de cruzeiro, com um produto/serviço actual, equipa de gestão competente e, idealmente, marca nacional ou internacional forte, de que o exemplo mais recente e adequado é o da venda efectuada pelo Grupo Accor/Amorim de um portfólio de hotéis a um investidor privado.
- Para os proprietários/investidores vendedores: Como otimizar os capitais obtidos com a venda dos activos? Além da provável redução da dívida bancária, terão de demonstrar sabedoria bastante para continuar a crescer, diversificar entrando em novos negócios, eventualmente até, próximos da hotelaria tradicional ou, porque não, expandir internacionalmente.

Para mais informações, por favor contacte:

Jorge Aníbal Catarino
Associate Director
Head of Hotel Advisory Services
jorge.catarino@eur.cushmanwake.com

Este relatório contém informação publicamente disponível, e foi utilizada pela Cushman & Wakefield Hotels no pressuposto de ser correcta e verdadeira. A Cushman & Wakefield Hotels declina qualquer responsabilidade, caso se venha a verificar o contrário. Nenhuma garantia ou representação, expressa ou implícita, é feita à veracidade da informação contida neste relatório, e a mesma é disponibilizada sujeita a erros, omissões, alterações de preço de venda ou arrendamento ou outras condições, rescisão sem pré-aviso ou quaisquer condições especiais impostas pelos nossos clientes.