
COMITÊ DE MERCADO

reunião de 04 de agosto de 2016

1

Nota da Reunião de 04 de agosto de 2016

O Setor Hoteleiro no Brasil: Evolução, Desafios e Oportunidades

Nesta reunião, o comitê debateu sobre o setor hoteleiro no Brasil, seu estado atual, sobretudo considerando a ocorrência dos importantes eventos internacionais que alteraram o estado do mercado nacional, e as expectativas adiante. A partir de uma apresentação realizada por Patrick Mendes, membro do Comitê, discutiram-se: a evolução dos modelos de gestão hoteleira e seus impactos no desenvolvimento de empreendimentos do setor; os modelos de estruturação de *funding* para implantação de projetos, contemplando os modelos flat e condohotel; os impactos da regulamentação apresentada pela CVM (Comissão de Valores Mobiliários) na oferta de investimentos no modelo condohotel; e os nichos de oportunidade para investimento no segmento hoteleiro no Brasil.

Nesta reunião o Comitê recebeu os convidados Paola Torneri Porto e Amilcar Mielmiczuk.

Esta Nota apresenta a síntese dos principais aspectos debatidos.

1. Panorama do Setor Hoteleiro no Brasil

No Brasil a proporção de unidades hoteleiras por 1.000 habitantes (uh/1.000 hab.) é de aproximadamente 1,5 uh¹/1.000 hab., nível de oferta modesto quando comparado com o de mercados mais consolidados, como o dos Estados Unidos, que dispõe de aproximadamente 16,2 uh/1.000 hab.

De acordo com FOHB (Fórum das Operadoras de Hotéis no Brasil), da oferta brasileira atual, 57% está concentrada na região Sudeste, 16% na região Sul, 15% no Nordeste, 7% no Centro Oeste e 5% na região Norte. Há ainda uma grande concentração de uhs nas capitais e cidades de maior densidade habitacional havendo, no entanto, um déficit em cidades do interior e com menos de 1.000.000 de habitantes, o que vem despertando o interesse de investidores, conforme mostram os gráficos comparativos que se seguem

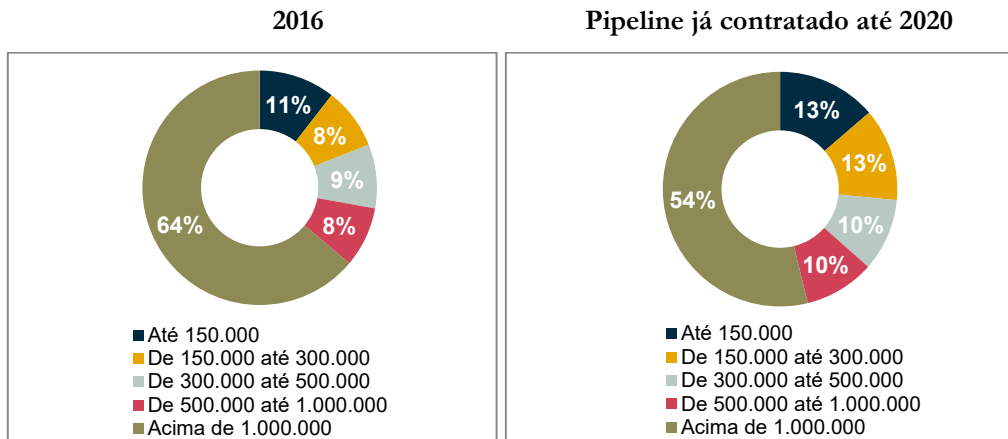
¹ Contabilizadas exclusivamente as uhs pertencentes a hotéis de cadeias e com mais de 20 quartos.

COMITÊ DE MERCADO

reunião de 04 de agosto de 2016

2

Distribuição de uhs de Hotelaria de Rede por Faixa Populacional das Cidades



Fonte: FOHB

Do total da oferta existente, 54% correspondem a empresas independentes, tais como pousadas e hotéis, sem marca vinculada a uma operadora, com bandeira definida. Os outros 46% estão distribuídos entre operadoras profissionalizadas: 20% estão sob gestão de empresas nacionais, como Atlântica, BHG, Transamérica e Intercity e 26% sob gestão de grupos internacionais, como Accor e Meliã.

O gráfico a seguir mostra a distribuição da oferta sob gestão das seis maiores operadoras profissionalizadas, dentre as que atuam no Brasil, apontando tanto o número de uhs atuais em funcionamento, quanto as expansões projetadas até 2020.

Novamente tomando por comparação o mercado norte-americano, 80% de sua oferta ocorre por meio de operadoras profissionalizadas, em sua maioria grandes grupos internacionais, dentre os quais Marriott, Starwood, Hyatt, entre outros.

Tais dados mostram o potencial de crescimento do setor no Brasil, tanto no que se refere à oferta, que segundo especialistas do mercado tem potencial para se multiplicar em até três vezes nos próximos quatro anos, quanto no que se refere à profissionalização da gestão.

COMITÊ DE MERCADO

reunião de 04 de agosto de 2016

3

Distribuição da Oferta de uhs por Operadoras



Fonte: FOHB

Quanto à distribuição por segmento, ainda de acordo com FOHB, prevalecem os segmentos *midscale*, que representa 45% da oferta, e *econômico* com 35%, seguidos pelo *upscale* com 15% e resorts com 5%. O segmento *luxo* não foi citado por ter baixa representatividade, o que se justifica pela dificuldade de estruturação de *funding* para o segmento, para o qual tem prevalecido o investimento coberto com capital de grandes grupos operadores, ou de seus fundos de investimento coligados. De outro lado, os custos para o desenvolvimento de um empreendimento hoteleiro de luxo tornam complexa sua estruturação pelo modelo de incorporação, no regime condohotel, que tem ancorado os últimos empreendimentos dos outros segmentos.

2. O desempenho recente dos empreendimentos hoteleiros e os impactos do atual cenário econômico

A exemplo do que sempre se verifica no real estate em geral, o setor hoteleiro também apresenta comportamento em ciclos, com extensão de cerca de 7 a 8 anos, nos quais o pico do desempenho se evidencia pela combinação de altas taxas de ocupação e elevadas diárias médias. Esse estado no mercado tende a atrair novos investimentos, o que resulta em crescimento desordenado da oferta, acima do crescimento da

COMITÊ DE MERCADO

reunião de 04 de agosto de 2016

4

demanda².

No período 2013-2014, verificaram-se no Brasil altos níveis de taxa de ocupação e elevação dos valores de diárias, o que possibilitou alcançar rentabilidades entre 18% e 25% anuais sobre o capital investido, conforme o segmento e região, parte pelo efeito do evento da copa do mundo. Já nos anos seguintes verificou-se movimento contrário, como resultado da conjuntura econômica deprimida vivida no país. Em períodos de estabilidade da economia, sem influência de crises ou eventos propulsores, a rentabilidade média anual nesse mercado tende a estar entre 11% e 16% no ano sobre o capital investido.

O gráfico que se segue mostra a evolução do desempenho do setor desde 2013.

Passado o período da copa do mundo e sob a influência do atual cenário econômico, o setor tem experimentado reduções significativas na rentabilidade e na margem de resultado. Exemplificando, no segmento *midscale* entre 2014 e 2016 pôde-se apurar queda de 24% nos resultados operacionais. Isto pode ser justificado não só pela redução das taxas de ocupação, mas também pelas perdas nas diárias médias que, pelas pressões do mercado, não tem sido ajustadas nem mesmo no andamento da inflação no período.

Como destaque desse impacto inflacionário diferenciado, 30% dos custos da operação de um hotel têm origem na mão de obra empregada na operação (*staff*), cujo custo apresentou um crescimento médio anual, acima da inflação de cerca de 10% nos últimos anos. Outra conta de grande impacto foi o de utilidades: água e energia, que representam 10% dos custos operacionais de um hotel, tiveram um reajuste nominal de 40% somente no último ano.

O elevado nível de desemprego e a redução na renda média da população têm provocado impacto no desempenho de empreendimentos focados nos segmentos *midscale* e *econômico* e também na hotelaria urbana em geral, em decorrência de uma menor mobilidade de executivos médios das companhias. Já os segmentos *luxo*, *upscale* e a hotelaria de lazer em geral sofreram menores impactos, tendo em vista que a população detentora de maior renda tem priorizado o turismo nacional em detrimento de viagens internacionais. Além disso, o Brasil tem se apresentado como opção atrativa para turistas de outros países sul-americanos.

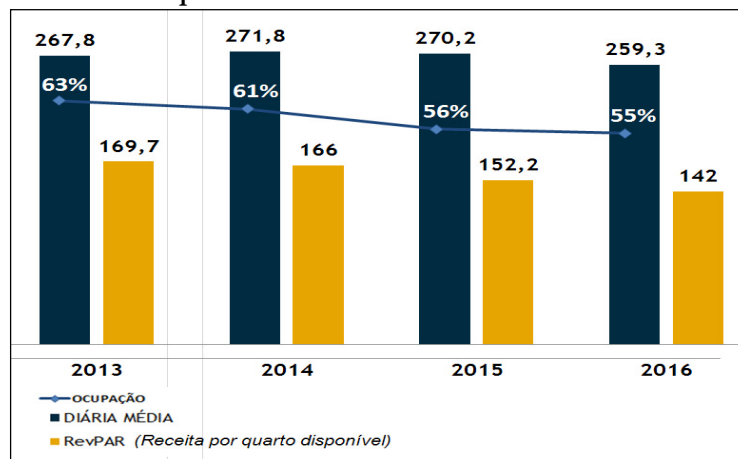
² Esse é um fenômeno que fragiliza o real estate em geral e que resulta da leitura inadequada de que cenários de fatura são perenes e não anomalias, fundamentadas em situações típicas de desequilíbrio de mercado.

COMITÊ DE MERCADO

reunião de 04 de agosto de 2016

5

Desempenho Hoteleiro no Brasil - 2013 a 2016



Fonte: FOHB

Notas: Período de Janeiro a Abril

RevPar = (diária média x taxa de ocupação)

Diária Média e RevPar em reais (R\$) nominais

Nos últimos meses verificaram-se sinais de estabilização nas taxas de ocupação e diária média, o que encontra explicação nas Olimpíadas, ou mesmo um indicativo de uma retomada tímida de confiança na recuperação da economia do país, cedo ainda para se confirmar.

As expectativas para daqui dois ou três anos é de retomada do ritmo das atividades decorrentes tanto da entrada de hotéis novos e renovados, quanto pela ocorrência de melhorias na gestão, resultante até do aprendizado durante o período de crise vivenciado, o que deverá levar a resultados econômicos adequados para o setor. Indicador de que há esta expectativa é a evidência de que investidores estrangeiros vêm estudando investimentos no mercado hoteleiro brasileiro, europeus, chineses e norte-americanos.

3. Evolução dos Modelos de Gestão Hoteleira

O modelo tradicional de investimentos em hotelaria, vigente desde a década de 50, compreendia empresas que implantavam os empreendimentos e operavam o negócio sob marcas próprias. Já a partir dos anos 2000, propriedade e operação passaram a ser entendidos como funções repartidas entre as figuras do investidor na propriedade, do operador hoteleiro e franqueador, que empresta sua marca ao empreendimento, que

COMITÊ DE MERCADO

reunião de 04 de agosto de 2016

6

maneja o negócio.

A migração para esse modelo tem levado algumas empresas a diversificar, mantendo-se como proprietárias de apenas parte de seus hotéis, passando a atuar mais intensivamente como operadoras. Algumas companhias dedicam-se a atuar essencialmente como operadoras e/ou franqueadoras.

A atividade do operador tende a ser remunerada em função do desempenho alcançado na operação, registrando-se patamares médios de remuneração entre 8% e 10% da receita operacional.

Ainda há contratos puros de franquia e não de gestão. Nestes casos o franqueador oferece a força da marca, acesso aos investimentos que realiza em ferramentas digitais e exerce um papel fiscalizador para assegurar os padrões de qualidade e imagem da marca. Sua remuneração situa-se entre 6% e 8% da receita.

Resulta para o investidor, em cenários macroeconômicos estáveis, alcançar um EBIDA (margem operacional antes do pagamento de amortizações e financiamentos) entre 32% e 34% para os segmentos *midscale* e *econômico*, e de 23% a 24% nos segmentos *luxo* e *upscale*.

Quanto aos riscos, o investidor na propriedade é afetado pelos movimentos do mercado para conseguir receitas que derivem em resultados adequados para a imobilização, e também submete-se aos padrões de gestão do seu operador. Já para o operador, o risco da atividade concentra-se no controle dos custos e manutenção de um equilíbrio entre taxas de ocupação e diárias médias, tendo em vista que os contratos de gestão, na sua maioria, conferem parte dos honorários no conceito de *incentive fee*, com base no resultado da operação.

O recente advento das reservas por meio de plataformas digitais, que hoje representam de 30% a 40% do volume de negócios da hotelaria mundial, alterou os padrões operacionais vigentes de forma expressiva. De um lado, a força dos operadores digitais tem induzido que parcerias sejam firmadas com tais plataformas, ao custo elevado, que pode estar entre 14% a 20% da receita de diárias, onerando operadores e investidores. Noutro sentido, operadores têm aplicado investimentos expressivos em seus web sites e ferramentas digitais, na busca de uma certa independência dessas plataformas na captação de reservas, procurando garantir o retorno dos patamares de resultado, para o cenário no qual os custos de reservas apresentavam um peso muito menor nos custos operacionais.

Além dessas plataformas digitais especializadas em reservas, há também: (i) as “*online travel agencies - OTA*” - que atuam não somente na reserva hoteleira, mas também oferecem um conjunto de serviços de assistência ao turista, tais como reserva de passagens aéreas e programação de passeios, entre outros. Podem atuar nas figuras de

COMITÊ DE MERCADO

reunião de 04 de agosto de 2016

7

concorrentes ou de parceiras, neste caso mediante a cobrança de 10 a 20% a título de comissionamento; e (ii) plataformas digitais de intermediação de locação – que conectam clientes e proprietários de imóveis desocupados para locação temporária, cobrando um comissionamento de aproximadamente 3% dos proprietários, mais 5% dos clientes. Essas plataformas de imóveis para locação temporária já dispõem, no Brasil, de um volume de apartamentos maior do que aquele oferecido pelas grandes redes hoteleiras.

O impacto provocado pela dependência do setor dos distribuidores digitais e da concorrência representada pelas “OTAs” pode ser compensado por estratégias de redução de custos, só possíveis pela consolidação no setor, que empresta maior poder de negociação derivado da escala das operações.

4. Modelos de Estruturação de *Funding*

No Brasil não há recursos de financiamento de longo prazo para o setor, de modo que as principais fontes de *funding* se restringem às de investimento patrimoniais - “*Family Offices*” e capitais próprios de grandes grupos hoteleiros.

Agregam-se os modelos de flat e condhotel alternativos de estruturação de *funding* adotados no Brasil, pelo quais as UHs são comercializadas por um incorporador, como produtos de investimento para renda.

Como alternativas para a estruturação de *funding* adotados no Brasil agregam-se os flats e condhotéis, pelo quais as uhs são comercializadas por um incorporador como produtos de investimento para renda.

Nos flats, a incorporadora contrata uma operadora hoteleira para prestar serviços hoteleiros e para administrar o condomínio e os proprietários têm a prerrogativa de fazer uso próprio de sua unidade, locar individualmente ou locar no “*pool de locação*”. Este modelo com espectro aberto já não têm sido largamente utilizado em novos empreendimentos, sendo que as restrições de uso do imóvel pelo proprietário levaram o mercado incorporador a cunhar um novo nome ao modelos de investimento – condohotel.

No modelo condohotel os proprietários das uhs ficam obrigados a locar à operadora, com regras regidas por um contrato de locação. Dos empreendimentos existentes em partilhamento da propriedade entre investidores, 22% foram implantados por meio deste modelo e estima-se que este percentual se elevará para 80% nos próximos quatro anos.

COMITÊ DE MERCADO

reunião de 04 de agosto de 2016

8

Sob o ponto de vista do empreendedor hoteleiro, identificam-se dois problemas principais nestes modelos:

- (i) elevação do custo na fase de implantação em, aproximadamente 20%, pela inclusão da figura do incorporador e intermediadores de venda na “cadeia”, além de problemas de gestão de contratos individuais das unidades;
- (ii) a intervenção da CVM (Comissão de Valores Mobiliários), que entende a oferta de venda do imóvel em condohotel como oferta de investimento ,devendo, portanto ser submetido à regulamentação apropriada.

A venda de unidades de condohotel com promessa de rentabilidade garantida e a venda de cotas de empreendimentos despertaram a atenção da CVM e até que se definisse que a oferta de venda devesse ser submetida à apreciação da CVM, diversos empreendimentos que estavam em desenvolvimento permaneceram paralisados.

Uma vez sanada tal situação, ficou estabelecido que os empreendimentos que estavam em curso poderiam dar continuidade empregando a estrutura original. Nos novos empreendimentos, no entanto, o incorporador e o operador ficam obrigados a registrar a oferta pública na CVM e a controlar o cumprimento dos requisitos exigidos para a qualificação do investidor e atualizar o prospecto do empreendimento, dentre outras obrigações. Exige-se o cumprimento das diretrizes constantes da Deliberação CVM-734, de 17 de março de 2015, que orienta que ficam dispensadas de registro de oferta pública nos moldes da Instrução CVM-400³ as ofertas envolvendo (i) - a venda de uh para investidores que declarem patrimônio a partir de R\$ 1,0 milhão de ou que invistam, no mínimo, R\$ 300 mil na oferta e (ii) - ofertas de frações ideais de condomínios para investidores que declarem patrimônio a partir de R\$ 1,5 milhões ou que façam investimento mínimo de R\$ 1,0 milhão. Mesmo havendo dispensa do registro de oferta pública, a Deliberação CVM-734 exige o depósito de estudos econômicos sobre a qualidade do investimento e seus riscos, que devem ser aprovados pela CVM e entregues aos investidores.

Entende-se que a intervenção da CVM foi positiva, uma vez que induz maior rigor no planejamento dos hotéis sob este modelo partilhamento da propriedade, inibindo um vetor perigoso de especulação imobiliária contra investidores conservadores que buscam produtos para renda.

³ A Instrução CVM-400 é a que estabelece a disciplina para registro de ofertas públicas de investimento no mercado de capitais brasileiro, notadamente de ações e cotas de fundos imobiliários.

COMITÊ DE MERCADO

reunião de 04 de agosto de 2016

9

5. Nichos de Oportunidade para Investimento Hoteleiro no Brasil

Da oferta de unidades hoteleiras existentes no Brasil, 64% está concentrada em cidades com mais de um milhão de habitantes, havendo um nicho de oportunidade para investimentos em cidades do interior e com menor densidade populacional, cuja economia seja movimentada por atividades industriais ou agropecuárias.

Do *pipeline* já assinado para os próximos quatro anos, há uma intensificação dos investimentos originários de fundos e *family offices* nestas regiões, concentrados nos segmentos *econômico* e *midscale*. Além de cidades do interior, algumas capitais se destacam no *pipeline* já em desenvolvimento, a ser colocado no mercado até 2020, conforme o quadro que se segue.

O Brasil apresenta alto potencial de crescimento no segmento hoteleiro, por apresentar uma oferta ainda muito tímida comparativamente a mercados mais consolidados, o que vem despertando o interesse inclusive de investidores estrangeiros. Projetos com inserção de mercado adequada podem oferecer rentabilidade atrativa dentro do espectro dos negócios de real estate para renda :11% a 16% anual sobre o capital investido em conjuntura estável.

Alcançar esse desempenho, no entanto, está vinculado (i) à existência de rigorosa gestão operacional, com foco no controle de custos operacionais, que já devem ser contemplados desde a fase de implantação do empreendimento; (ii) à estratégia adequada em seus mecanismos de distribuição e venda das uhs, como meio de viabilizar o correto monitoramento de taxas de ocupação e valores das diárias; (iii) além de assertividade na escolha dos ativos e de sua localização. Grandes operadores hoteleiros podem oferecer vantagens adicionais aos investidores, já que permite alcançar maior poder de negociação com fornecedores.

Como perspectivas para os próximos quatro a cinco anos, destaca-se ainda o potencial de surgimento de novos empreendimentos similares ao antigo modelo de "*time sharing*".

COMITÊ DE MERCADO

reunião de 04 de agosto de 2016

10

Oferta de novos empreendimentos hoteleiros até 2020

UF	até final de 2016	de 2017 a 2020	Total de nova oferta até 2020
AC	4	0	4
AL	10	7	17
AM	11	6	17
AP	1	0	1
BA	22	7	29
CE	13	5	18
DF	22	9	31
ES	16	3	19
GO	8	18	26
MA	10	0	10
MG	46	22	68
MS	6	3	9
MT	9	5	14
PA	14	5	19
PB	5	5	10
PE	14	7	21
PI	1	0	1
PR	61	22	83
RJ	63	52	115
RN	8	6	14
RO	3	1	4
RS	33	21	54
SC	30	18	48
SE	7	1	8
SP	220	114	334
TO	0	4	4
TOTAL	637	341	978

Fonte: FOHB

COMITÊ DE MERCADO

reunião de 04 de agosto de 2016

11

São membros do Comitê de Mercado do NRE-Poli:

Alessandro Olzon Vedrossi; Alex Kenya Abiko; Carlos Terepins; Cláudio Bruni; Claudio Tavares de Alencar; Daniel Citron; Eliane Monetti; Eric Cozza; Fernando Bontorim Amato; Gilberto Duarte de Abreu Filho; João da Rocha Lima Jr.; José Roberto Machado, José Romeu Ferraz Neto; Marcelo Vespoli Takaoka; Mario Rocha Neto; Patrick Mendes, Pedro Cortez; Roberto Aflalo Filho; Roberto Sampaio; e Walter Luiz Teixeira,

sendo esta Nota firmada por

Alessandro Olzon Vedrossi; Alex Kenya Abiko; Carlos Terepins; Cláudio Bruni; Claudio Tavares de Alencar; Daniel Citron; Eliane Monetti; Eric Cozza; Fernando Bontorim Amato; Gilberto Duarte de Abreu Filho; João da Rocha Lima Jr.; José Roberto Machado, José Romeu Ferraz Neto; Patrick Mendes, Pedro Cortez; Mario Rocha Neto; Roberto Aflalo Filho; Roberto Sampaio; Walter Luiz Teixeira; na sessão secretariada por Cristiane Bueno, que se encarregou de consolidar, na redação desta nota, o tema tal como foi debatido.