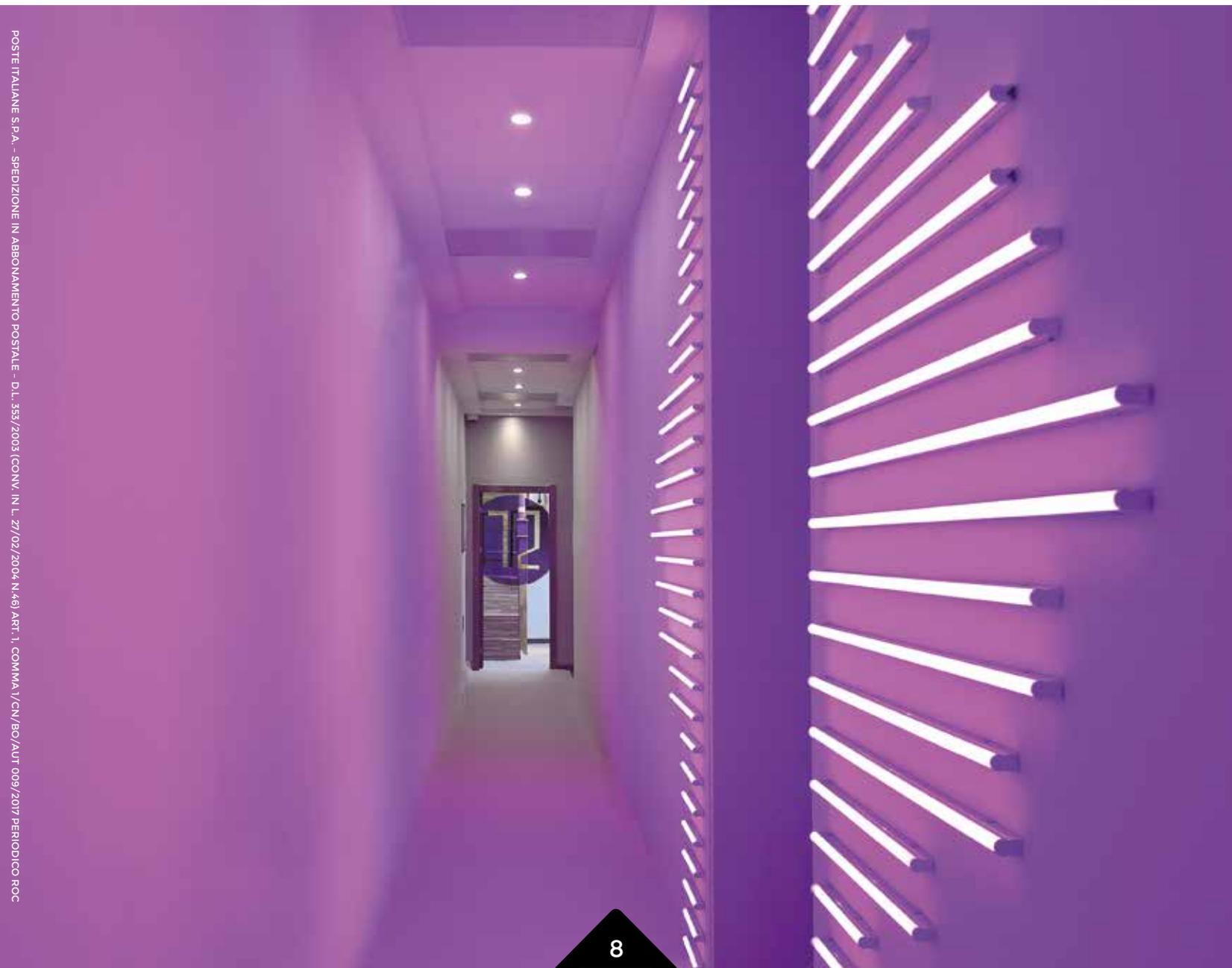


# GUEST

Hospitality | Design | Food | Tendenze



8

2019

**David Rockwell** | Stamba Hotel | **Calistoga Motor Lodge** | 72 Art Rooms | **Marina Baracs** | Old Clare Sidney  
**Patricia Anastassiadis** | La Planque Paris | **Milano Food Lab** | Focus Porte | **25Hours The Circle**

# I finanziamenti immobiliari

Finanziare un'operazione immobiliare alberghiera è **un iter non semplice**, spesso limitato da una serie di fattori legati al sistema bancario, al **mercato degli investimenti** alberghieri e a quello alberghiero *tout court*

| di Fabrizio Trimarchi\* |

**A** circa dieci anni dall'irrompere della cosiddetta GFC - Great Financial Crisis - il tema del finanziamento al comparto immobiliare resta più che mai attuale, riproponendosi anche in chiave di sistema, ovvero nell'ottica della maggiore o minore "finanziabilità" di un paese, del suo debito e dell'interesse complessivo che i debiti assumono nell'economia di una nazione. Le modalità di finanziamento di un investimento immobiliare sono estremamente importanti poiché influiscono, migliorandolo, il livello di redditività dell'investimento e apportando una serie di benefici collaterali.

Sebbene finanziabili attraverso modalità anche molto complesse, i beni immobiliari si prestano efficacemente a essere oggetto di finanziamento, essendo beni che possono essere forniti in garanzia al soggetto creditore, sono valutabili con elevata precisione, sono slegati dall'attività d'impresa e dal soggetto imprenditoriale, prescindendo pertanto dalla continuità aziendale. Si tratta pertanto di finanziamenti asset based, ovvero forme di finanziamento associate all'asset e alla sua capacità di produrre reddito, con conseguente abilità a onorare il debito contratto.

## ≡ (\*) L'AUTORE

≡ *Membro e Registered Valuer del RICS, **Fabrizio Trimarchi** vanta un'esperienza di oltre quindici anni nel real estate alberghiero, essendosi occupato di studi di fattibilità, valutazioni e investimenti in alcune delle principali transazioni alberghiere sul mercato italiano. **Past Vice President di Jones Lang LaSalle Hotels**, attualmente è **Managing Partner di Hotel Seeker**, società di consulenza specializzata negli investimenti alberghieri. Ha completato il Certificate in Advanced Hotel Investments presso la School of Hotel Administration, Cornell University di Ithaca, New York (USA) e un MBA specialistico presso la SDA Bocconi di Milano.*





### Finanziamenti per gli immobili alberghieri

I finanziamenti immobiliari alberghieri rientrano in tale ottica, essendo destinati tipicamente a immobili "attività", che per loro natura producono flussi di cassa grazie a un'attività d'impresa, e da essa derivano il proprio valore. Finanziare un'operazione immobiliare alberghiera attualmente risulta ancora un iter non semplice, limitato da una serie di fattori provenienti sia dal sistema bancario sia dal mercato degli investimenti alberghieri, e da quello alberghiero tout court.

Il rapporto loan-to-value, ovvero la leva finanziaria espressa dal rapporto tra il valore del debito e il valore complessivo del bene, è diminuita, come per tutti gli immobili, attestandosi in questi ultimi anni a un valore pari a circa il 60%. In passato, tali valori raggiungevano anche l'80% e più, con dubbia sostenibilità dell'operazione immobiliare oggetto di finanziamento. Il margine applicato dalle banche (spread) - ovvero il costo aggiuntivo che la banca applica sul costo del capitale rispetto a quello pagato per la disponibilità di fonti di finanziamento dalle banche centrali - risulta essere tendenzialmente più elevato rispetto ad altre asset class, ovvero le altre tipologie di immobili quali gli uffici o gli immobili commerciali. Questo spread dipende molto sia dalla natura del progetto, dall'importo complessivo da finanziare, dalla rischiosità dell'iniziativa e dai soggetti coinvolti. Infine, la durata tipica dei finanziamenti risulta essersi abbassata rispetto alle epoche precedenti, ed è una prassi consolidata che le banche tendano a ridurre a 8-5 anni il periodo massimo di finanziabilità, volendo essere rassicurate dai primi risultati - tangibili - delle operazioni alberghiere e dalla produzione di flussi di cassa operativi. Anche gli importi complessivi finanziati sono diminuiti, con l'attivazione di club deal - ovvero il ricorso a un pool di banche che si mettono insieme per finanziare l'intera operazione - per importi elevati che possono raggiungere anche i 100 milioni di euro. Così le covenant (clausole contrattuali) sono divenute più restrittive, imponendo alcuni indici di sostenibilità del finanziamento - il rapporto valore/EBITDA, il rapporto Utile/Quota Interessi - affinché il livello di rischio associato alla finanziabilità sia inferiore. Le covenant (clausole di garanzia) richieste

dalle banche appaiono anch'esse diverse e più stringenti, e le tipiche garanzie reali come l'ipoteca sono spesso affiancate da ulteriori garanzie sul patrimonio complessivo del debitore e associate al verificarsi di particolari eventi.

### Immobili "business driven"

Sullo sfondo, restano fondamentali la natura del business alberghiero, le caratteristiche dell'immobile oggetto di finanziamento e la sostenibilità di un'attività d'impresa - quella alberghiera - che risulta estremamente volatile e i cui indici di performance dipendono in grande parte dalle condizioni di mercato in cui l'albergo opera e dalla capacità imprenditoriale e manageriale dell'operatore. In tal senso, la finanziabilità di operazioni immobiliari alberghiere è quasi sempre condizionata dalla presenza di un operatore credibile e competente, in grado di dimostrare il proprio track record gestionale e di avere un progetto d'impresa sostenibile per ogni nuovo asset da finanziare. Gli operatori preferibili in questo ambito restano pertanto quelli internazionali, dotati preferibilmente di marchio e capaci di proiettare un livello di affidabilità complessivo verso gli investitori e i finanziatori. Da questo punto di vista, le formule contrattuali adottabili nella gestione alberghiera assumono una rilevanza fondamentale, poiché i finanziamenti vengono erogati a fronte di specifici vincoli contrattuali sia da parte del soggetto finanziato, sia da parte dell'operatore. Così, il contratto tipico che raccoglie - ancora adesso - la preferenza da parte delle banche resta sempre il contratto di locazione, auspicabilmente dotato di garanzie fideiussorie, basato su canoni fissi e durate lunghe. Il contratto di management, adottato dai principali operatori alberghieri internazionali, risulta poco favorito a causa di un livello di rischiosità più elevato, anche se gli ultimi trend in Italia indicano un progressivo incremento nella sua diffusione.

In sintesi, anche questo ciclo immobiliare che si sta completando ha generato benefici tangibili per gli immobili alberghieri: i finanziamenti vengono erogati nel rispetto di condizioni più appropriate alla tipologia di business, tenendo conto della complessità dei mercati in cui gli immobili si trovano e considerando la natura dell'attività, a tutto vantaggio della sostenibilità dei finanziamenti e della rischiosità che i soggetti coinvolti tendono ad assumersi, bilanciando così redditività delle operazioni immobiliari e ritorno dell'investimento. ♦

