

# GUEST

Hospitality | Design | Food | Tendenze



17  
2020

TRENDBOOK  
WINTER GAMES

Le strategie adottabili in un investimento immobiliare alberghiero variano notevolmente in funzione della natura del soggetto, delle condizioni attuali e prospettive del mercato (*seconda parte, la prima è stata pubblicata su Guest n.16*)

| di Fabrizio Trimarchi\* |



© iStock | medium

# Investimenti alberghieri

Il processo di investimento in immobili alberghieri può essere attivato da differenti tipologie di soggetti, ciascuno con obiettivi, priorità, risorse e competenze diverse. Quale risultato, le strategie adottabili in un investimento immobiliare alberghiero variano notevolmente in funzione della natura del soggetto, delle condizioni attuali e prospettive del mercato e in definitiva dell'opportunità di creare valore attraverso adeguate azioni di valorizzazione dell'asset.

## (\*) 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.

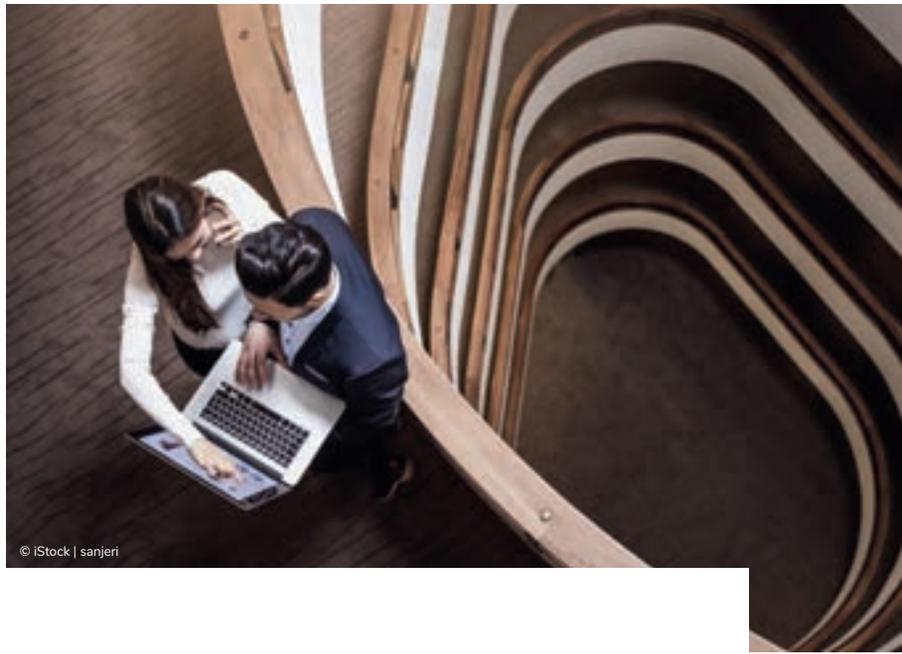
## Identification of Improvement Areas

Un approccio strategico che risulta spesso favorevole riguarda l'identificazione di asset alberghieri che possiedono un potenziale di miglioramento, derivante da elementi legati all'immobile o alla gestione operativa. Tipicamente, tali casistiche consentono un percorso di investimento realizzabile sia mediante capex, sia mediante l'adozione di modelli gestionali più efficienti, sulla base di una combinazione "prodotto-location" appropriata. Alla base di tale strategia può esservi la presenza di un immobile vetusto ubicato tuttavia in una buona location, che necessiti di ammodernamento e ristrutturazione e per il quale il proprietario da tempo non abbia effettuato attività d'investimento. In questo caso l'obiettivo dell'investitore è di acquistare un prodotto "vecchio", ma che possieda ancora un potenziale, principalmente legato alla location. L'investimento si concentrerà sull'acquisizione dell'asset, sull'attuazione di un appropriato capital plan attraverso il quale poter riposizionare l'albergo sul mercato, nella sua successiva riqualificazione e nel rilancio sul mercato del nuovo prodotto. Acquistare immobili alberghieri che risultano sottoperformanti può risultare un ulteriore approccio strategico valido in presenza di unità alberghiere gestite sotto la soglia di efficienza. In particolare, un'attenta analisi del profit & loss gestionale, con l'identificazione di aree d'inefficienza nei costi, permette di focalizzare un intervento di riposizionamento mediante

la presenza di un management più efficiente. Tali situazioni si riscontrano spesso a fronte di operatori e imprenditori alberghieri indipendenti che non riescono a stare al passo con l'innovazione, ove l'intervento di un team professionale può riuscire a riequilibrare la produttività delle operazioni alberghiere. L'investimento in immobili alberghieri che possono essere ulteriormente sviluppati attraverso la presenza di terreni edificabili situati in adiacenza all'immobile rappresenta un'ulteriore strategia di creazione di valore. In questo caso implicitamente si acquisisce anche un'opzione di sviluppo, potendo creare un'estensione dell'unità alberghiera esistente con l'obiettivo di riposizionare il nuovo complesso dotato di un maggiore room inventory. In tali strategie l'investimento è guidato dalla potenzialità di upside derivante dalle condizioni attuali dell'albergo, sulle quali un investitore può fare leva con l'obiettivo di riqualificare il prodotto e migliorandone la gestione operativa, in previsione di una successiva exit dall'investimento.

#### Investment Exit

Nella realizzazione dell'investimento immobiliare alberghiero, una fase importante è rappresentata dall'uscita dall'investimento, attività finale supportata da appropriate strategie che consentano attraverso l'exit di ottenere il ritorno complessivo dell'investimento per l'investitore. L'exit rappresenta il momento conclusivo al termine dell'holding period, consentendo quell'apprezzamento in conto capitale - ove presente - che insieme ai flussi di cassa derivanti dalla gestione, compongono il total return on asset. Come per altre categorie d'immobili oggetto di strategie d'investimento, gli asset alberghieri possono essere valorizzati attraverso modalità d'uscita differenti, applicabili in modo differenziato in relazione agli obiettivi dell'investitore, alla sua predisposizione al rischio, al grado di sofisticatezza ed evoluzione del mercato, ai costi necessari da sostenere e al livello di complessità affrontabile durante le attività di exit. Poiché l'immobile alberghiero e la gestione dell'impresa al-



berghiera possono essere proficuamente disgiunte, le differenti forme d'uscita dall'investimento possono assumere configurazioni molteplici proprio in funzione del perimetro dell'alienazione.

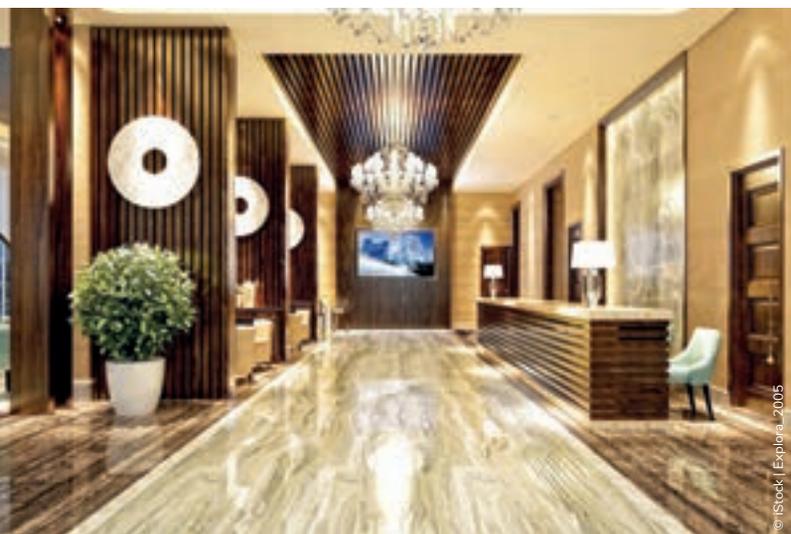
#### Vendita dell'immobile

La vendita diretta rappresenta la forma forse più semplice di exit dall'investimento. Essa può avvenire in differenti fasi del ciclo di vita dell'asset immobiliare alberghiero ed è anche da porsi in relazione alla natura dell'investitore e dei suoi obiettivi. Attraverso una vendita diretta con pagamento di un importo, viene determinato in modo univoco, sia per il venditore sia per il compratore, il prezzo dell'asset nel momento dello scambio. Il vantaggio forse più rilevante per il venditore è quello di ottenere una liquidità immediata e poter perseguire altre opportunità d'investimento. In funzione della controparte acquirente, si potrà avere una maggiore o minore ampiezza dell'intervallo negoziale, con l'obiettivo per un venditore razionale di raggiungere un valore fair, che rappresenti al meglio le condizioni oggettive dell'investimento al momento dello scambio.

#### Apporto dell'immobile finalizzato alla quotazione in Borsa

La presenza sul mercato di soggetti giuridici costituiti appositamente per realizzare investimenti immobiliari ha consentito di identificare una strategia d'uscita dall'investimento in asset immobiliari, tra i quali anche quelli dell'asset class alberghiera. Sebbene tale modello non sia molto diffuso in Italia, l'approccio strategico che sta alla base è comune sui principali mercati internazionali e ravvisabile in molteplici operazioni immobiliari al-





berghiere effettuate anche nel recente passato. In sintesi, il proprietario di un immobile apporta il bene al veicolo cedendone la proprietà a fronte di un controvalore determinato, sotto forma di azioni o quote del veicolo. In caso di successiva quotazione sul mercato del veicolo, le azioni o quote possono essere cedute sul mercato, rendendo liquido l'investimento in titoli ricevuti come controvalore dell'immobile. Con un maggiore o minore grado di complessità nell'esecuzione di tale operazione, il soggetto venditore esegue progressivamente l'uscita dall'investimento, mediante un iter più articolato e sottoposto alle condizioni dei mercati dei capitali.

### Quotazione in Borsa

Nei mercati più evoluti la soluzione di offrire sul mercato dei capitali una società proprietaria di immobili alberghieri direttamente gestiti può essere una strategia appropriata, tenendo conto che, diversamente dai fondi immobiliari, una normale società di capitali può essere al contempo il soggetto proprietario e operatore degli asset alberghieri. In tale contesto, la raccolta di capitali mediante la vendita delle azioni in sede di IPO rappresenta un metodo indiretto per rendere liquido, anche in modo parziale, l'investimento, potendo mantenere la gestione operativa. In tal caso, a fronte di un mutato modello di governance, nuovi investitori entreranno nel capitale del veicolo quotato.

### Vendita parziale

Un'ulteriore strategia di dismissione, in particolare per immobili alberghieri di proprietà di veicoli societari, può essere rappresentata dalla vendita parziale del capitale della società che possiede gli immobili, con l'obiettivo di estrarre una porzione del valore sotto forma di cessione del capitale. In tale approccio, l'obiettivo dell'investitore è di rendere liquida solo una parte del capitale, mantenendo la propria presenza nella società e un ruolo nell'attività d'impresa, in tal modo effettuando un'exit parziale. Tale strategia va attentamente valutata, soprattutto perché l'ingresso di nuovi soggetti nel capitale determinerà un cambiamento della

governance della società, contribuendo a modificare gli equilibri e il livello di controllo sull'impresa e sugli immobili. I nuovi azionisti potranno anche apportare nuove risorse che permettano la crescita dell'impresa, contribuendo a sviluppare l'attività in forza di un progetto d'impresa condiviso. Il vantaggio per l'investitore consiste nella possibilità di vendere per cassa una parte del capitale societario, mantenendo il controllo - in tutto o in parte - dell'impresa e quindi degli immobili.

### Sale and Leaseback

Tale strategia è abbastanza diffusa nel comparto degli immobili alberghieri, dove la naturale separazione tra proprietario immobiliare e gestore facilitano l'operazione. Il sale and leaseback consiste nella vendita dell'immobile con un contestuale accordo in cui il venditore assume la gestione mediante un contratto di locazione. Tale approccio strategico risulta spesso adatto per molteplici operatori e investitori, facilitando le condizioni per una relazione win-win per entrambe le parti del mercato. Da un lato, il proprietario-operatore, attraverso la vendita dell'asset riesce a ottenere liquidità, eliminando la necessità di finanziarsi sul mercato e mantenendo la gestione operativa dell'immobile; inoltre, a differenza di formule di finanziamento con garanzia collaterale, l'importo ottenuto è maggiore rispetto a quello potenzialmente ottenibile dal finanziamento con debito bancario, il cui livello di indebitamento, espresso dalla leva finanziaria LTV (loan to value), è inferiore al prezzo ottenibile da una vendita. Dall'altro lato, l'investitore che vuole investire in immobili alberghieri, acquisisce la proprietà di beni locati, spesso con clausole che minimizzano il rischio, in tal modo investendo in un bene con flussi di cassa con un basso profilo di rischio e per un lungo orizzonte temporale. Tale strategia è stata applicata a partire dagli anni '90 in diversi mercati europei, e ritorna periodicamente attuale da parte dei principali gruppi internazionali, seguendo spesso gli andamenti del ciclo immobiliare alberghiero. ♦

