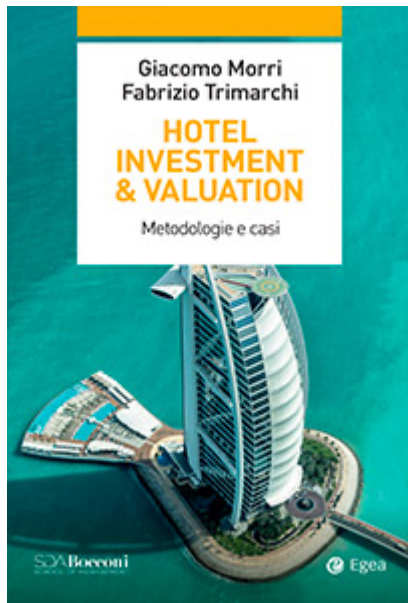


HOTEL INVESTMENT & VALUATION

IMMOBILI RICETTIVI IN UNA PROSPETTIVA ECONOMICA Capitolo 1



Giacomo Morri

Associate Professor of Practice & Faculty Deputy Managing Corporate Finance & Real Estate
SDA Bocconi

Fabrizio Trimarchi

Managing Partner
Hotel Seeker

L'albergo immobiliare commerciale atipico



- **La qualificazione dell'immobile commerciale ricettivo include, in forme molto eterogenee, immobili estremamente differenti tra loro, per:**
 - localizzazione
 - dimensioni
 - epoca di costruzione
 - materiali e tecniche costruttive
 - appartenenza a un determinato contesto territoriale e urbano
 - percezione e valenza estetiche
- In tale eterogeneità si ravvisano tuttavia una serie di caratteri fondanti dell'immobile che rendono tale asset class peculiare ed in parte atipica rispetto alle altre categorie di immobili commerciali
 1. **Elevata intensità di servizio**
 2. **Allocazione funzionale degli spazi**
 3. **Limitata convertibilità ad altri usi**
 4. **Utilizzazione differenziata tra il tenant e gli utilizzatori finali**
 5. **Elevata specializzazione**

1 Elevata intensità di servizio



- **L'Elevata intensità di servizio** pertiene la natura dell'immobile alberghiero, fortemente caratterizzata dalla presenza e dalla fruizione di servizio, qui inteso quale “servizio” prodotto ed erogato dall'attività d'impresa alberghiera
- **L'immobile alberghiero si differenzia dalle altre classi, in cui l'intensità di servizio risulta limitata o assente**
 - si pensi a un immobile a uso uffici, ove la componente di servizio potrebbe limitarsi a un servizio di accoglienza e portierato
- Da questo punto di vista, potrebbe dirsi che l'immobile alberghiero è service-intensive
 - assimilabile più a un operating business, piuttosto che qualificato soltanto dalla mera fisicità dell'edificio con proprie caratteristiche e peculiarità

2 Allocazione funzionale degli spazi



- **Composizione funzionale degli spazi interni**, tipicamente suddivisi tra
 - spazi aperti al pubblico
 - spazi riservati al personale
- Sono pianificati per erogare una specifica componente del servizio di ricettività e accoglienza verso l'utilizzatore finale
- Tale articolazione – **definita dalla separazione tra front of house e back of house** - si riscontra esclusivamente negli immobili alberghieri, sebbene possa essere ravvisata per alcuni aspetti in categorie attigue (es. residenze sanitarie, studentati)

3 Limitata convertibilità in altri usi



- **Limitata convertibilità d'uso**
 - scarsa capacità di trasformazione in altri format immobiliari (se non a fronte di rilevanti interventi strutturali)
 - tale rigidità si riscontra sia in immobili moderni sia negli immobili storici
- Viceversa, **risulta più praticabile la conversione di immobili appartenenti ad altre categorie urbanistiche (es. uffici) verso la categoria ricettiva**, in particolare modo per la realizzazione di prodotti alberghieri standardizzati (es. business hotel)

4 Utilizzazione differenziata



- **Modalità di fruizione dell’immobile da parte degli utilizzatori finali**
- **Modalità di utilizzo dell’immobile da parte del soggetto economico** deputato a produrre ed erogare i servizi di ospitalità

- Nel caso degli alberghi, infatti, **lo spazio** è al tempo stesso un **“bene di consumo finale”**, come il residenziale, **per il cliente**, mentre rappresenta una **“materia prima”** per svolgere l’attività di impresa **per il gestore**
 - Tale duplice caratterizzazione di utilizzo “diretto” e “indiretto” si presenta solo in specifiche classi di immobili commerciali (uffici, commerciali, industriali, logistici, etc.)

5 Elevata specializzazione



- **Percepita come specialistica e sovente più rischiosa**, a parità di rendimento, rispetto a categorie più tradizionali di investimento immobiliare
 - Per questa ragione, oltre alla limitata esperienza e conoscenza sulla natura e composizione di tali investimenti, la classe degli immobili ricettivi sia considerata come residuale rispetto all’universo delle categorie CRE da parte degli investitori istituzionali
- **L’elevata specializzazione ha reso più netta la distinzione tra la componente puramente immobiliare e quella d’impresa**, con il risultato che nel corso dell’evoluzione dei modelli gestionali associabili all’immobile ricettivo si sia manifestata una progressiva separazione tra i soggetti specializzati nella gestione delle operazioni ricettive, e quelli che risultano esclusivamente proprietari dell’immobile, ma che non partecipano alla gestione alberghiera degli stessi

Il processo di investimento in un immobile ricettivo rileva la presenza tipica di determinate categorie di soggetti, senza il cui intervento la realizzazione del processo non accade, oppure risulta fortemente limitata:

- **Proprietario o investitore**

È colui il quale possiede l'immobile o il suolo con potenzialità edificatoria:

- proprietari diretti (soggetti che possiedono in maniera diretta l'immobile)
- proprietari indiretti (soggetti che utilizzano veicoli societari e giuridici terzi detentori diretti dei beni immobiliari). Tipicamente, tali soggetti apportano il capitale di rischio nell'investimento, sia sotto forma immobiliare sia finanziaria, e vengono remunerati attraverso il profitto d'impresa

- **Sviluppatore**

Interviene mediante opere di costruzione e qualificazione immobiliare, assumendo un ruolo sia appaltatore di opere edili, sia anche quello di proprietario – anche temporaneo – dell'immobile o del terreno. Tale categoria richiede una struttura di impresa e un know-how specialistico necessari all'intero processo di valorizzazione dell'investimento

- **Finanziatore a titolo di debito**

Il finanziatore a titolo di debito è una banca (o altro istituto) apporta il capitale complementare all'equity necessario al processo d'investimento. È remunerato attraverso gli interessi sui capitali erogati e può finanziare mediante differenti tipologie di finanziamento coerenti con le fasi dell'investimento

- **Gestore od operatore**

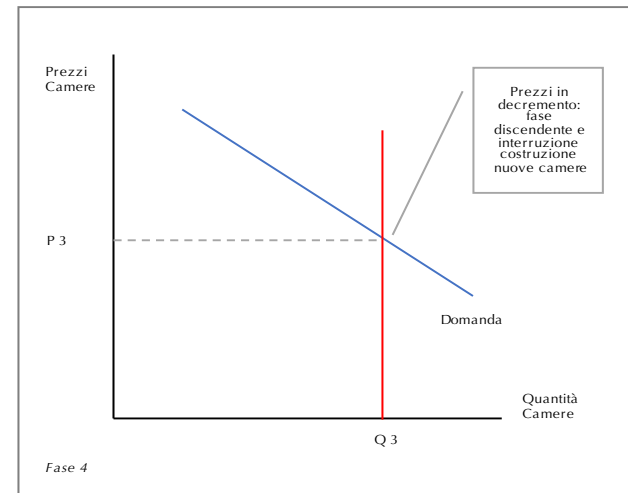
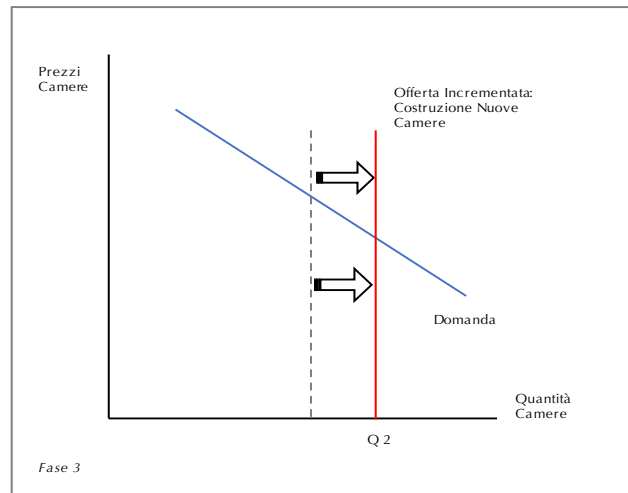
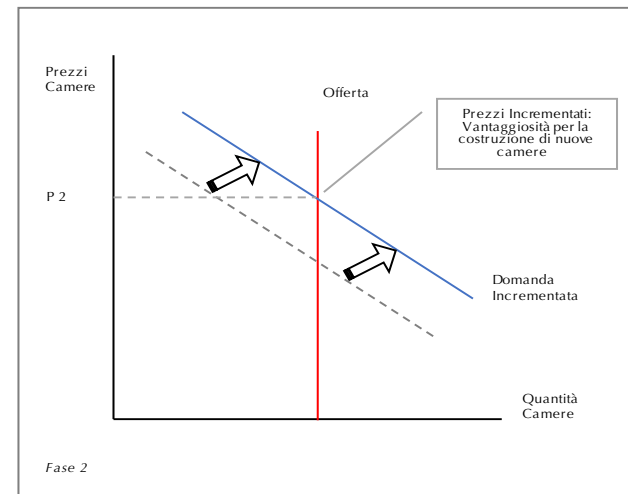
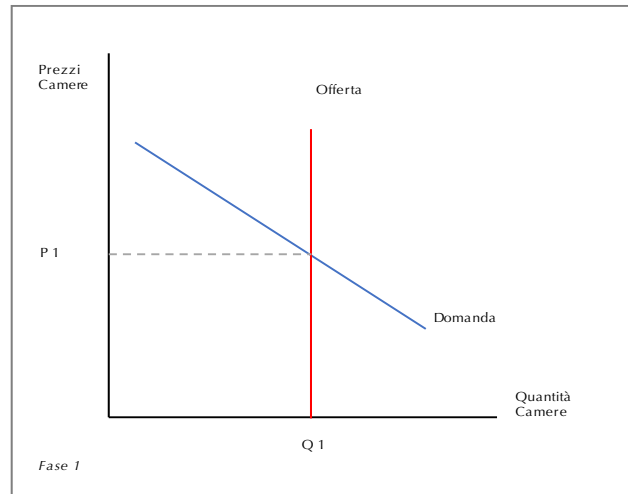
Il gestore od operatore (sovente qualificato attraverso un marchio commerciale riconosciuto) è rappresentato dal soggetto specializzato nella gestione delle operazioni ricettive e vanta un know-how specialistico spesso organizzato in forma d'impresa

Il ciclo immobiliare ricettivo e alberghiero



- **L'attività d'impresa esercitata negli immobili ricettivi ha una forte connotazione di volatilità** (anche nel corso di una settimana)
- In tal senso, gli indicatori più rilevanti quali il fatturato complessivo, quello rapportato al numero di camere dell'albergo, e gli indicatori tipici delle performance alberghiere, cioè l'**Occupancy** e l'**Average Daily Rate** delle camere sono altamente volatili
- La ciclicità del mercato alberghiero si manifesta mediante due fenomeni principali:
 - L'andamento dell'attività economica generale: tale aspetto determina che all'incremento dei fattori di crescita economica corrisponda un incremento della domanda alberghiera, indirizzata verso specifici mercati
 - L'offerta di ricettività che - sebbene con degli intervalli di tempo più lunghi - segue l'andamento della domanda
- Tale condizione comporta che all'incremento della domanda alberghiera, si manifesti un progressivo incremento dell'offerta alberghiera, mediante la costruzione di nuovi immobili ricettivi che possano soddisfare l'aumentata domanda. Queste dinamiche di ciclicità si riflettono sull'andamento delle performance dei mercati alberghieri, costituendo un ciclo piuttosto regolare e positivamente correlato al ciclo di domanda-offerta

Il ciclo immobiliare ricettivo e alberghiero

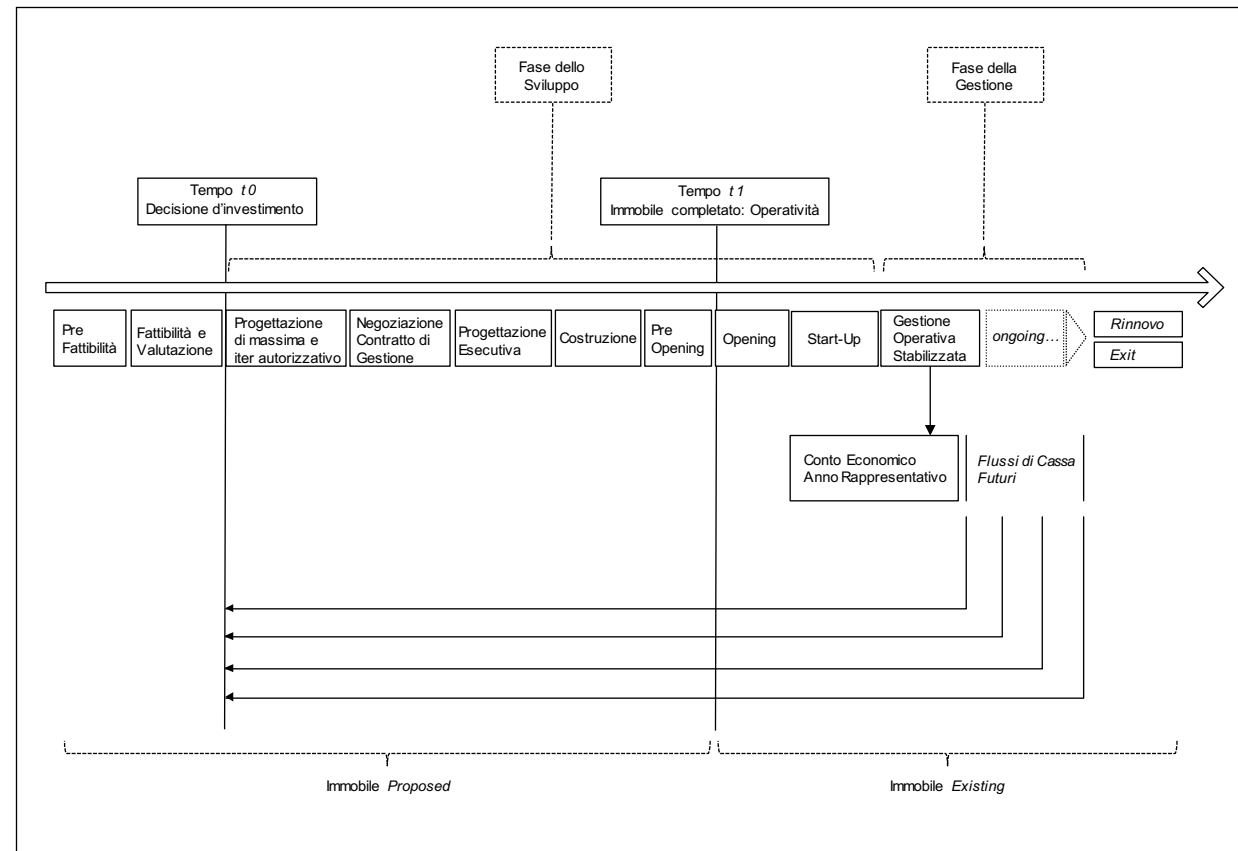


- **L'ubicazione rappresenta per l'immobile ricettivo il principale fattore di successo o di insuccesso**, determinando in modo non modificabile l'attrattività generale dell'investimento
- La location di un immobile ricettivo deve essere rappresentata in relazione sia alla destinazione complessiva nella quale l'immobile si trova ad operare (c.d. **macro-location**, fondamentale per un potenziale investitore), sia alla propria localizzazione specifica all'interno del contesto territoriale e urbano (c.d. **micro-location**)
- Le destinazioni tipicamente racchiudono in sé molteplici mercati e sub-mercati alberghieri, aventi ciascuno caratteristiche e attrattività indipendente
- Sempre in ottica d'investimento, a seguito della selezione della macro-location, l'interesse è indirizzato verso quei caratteri univoci che qualificano ambiti territoriali e urbani più ristretti, attraverso l'identificazione della micro-location, ovvero l'ubicazione esatta e specifica in cui l'immobile ricettivo è situato (oltre alla visibilità, l'accessibilità, la prominenza rispetto alle aree circostanti, la tipologia del tessuto urbano che compone l'area circostante l'immobile...)

Logiche di Composizione di un Investimento Immobiliare Ricettivo



Il processo di investimento pertanto si compone di una serie di attività eseguibili direttamente o con il coinvolgimento di uno o più “attori”, ciascuno dei quali mira a presidiare una fase specifica del processo di creazione del valore associabile all’immobile ricettivo



Logiche di Composizione di un Investimento Immobiliare Ricettivo



- 1. Pre-fattibilità:** fase di verifica preliminare, volta a comprendere se esistono i prerequisiti (location) necessari per un approfondimento strutturato sulla composizione e realizzazione dell'investimento ricettivo
- 2. Fattibilità e Valutazione:** analisi di fattibilità alberghiera completa, condotta di sovente da soggetti terzi quali società di consulenza specializzate
- 3. Progettazione di massima e Iter Autorizzativo:** verifica del dimensionamento dell'immobile in funzione della propria volumetria, dell'effettiva destinazione urbanistica secondo le vigenti norme
- 4. Negoziazione del Contratto di Gestione:** stesura e la firma di un contratto di gestione alberghiera

Logiche di Composizione di un Investimento Immobiliare Ricettivo



5. **Progettazione Esecutiva:** esplicita nel dettaglio tutte le funzioni dello spazio allocabile del progetto ricettivo
6. **Costruzione:** realizzazione del manufatto edilizio secondo le specifiche emerse dalla progettazione esecutiva
7. **Pre-opening:** fase di preapertura, nella quale l'operatività dell'albergo non è ancora condotta nella sua totalità, ma solo in modo parziale
8. **Opening:** le operazioni ricettive entrano a regime
9. **Start-up:** l'attività d'impresa alberghiera necessita di un periodo di assestamento, nel quale si raggiungono le performance più appropriate al tipo di impresa condotta

Logiche di Composizione di un Investimento Immobiliare Ricettivo



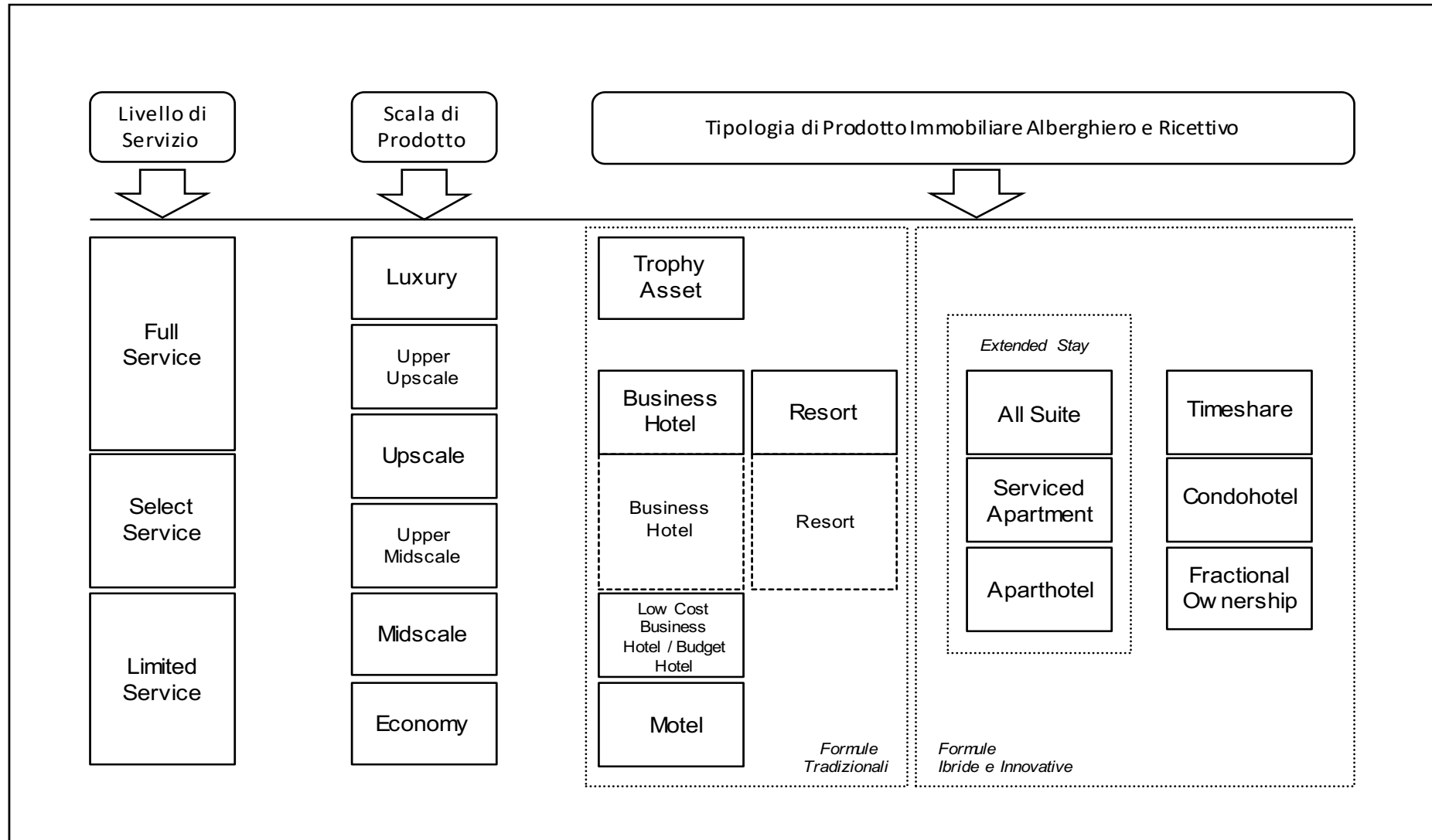
10. Gestione Operativa Stabilizzata: rappresenta - in condizioni di stabilità di mercato - il risultato tipico o “normalizzato” della gestione, rendendo tendenzialmente omogenee le performance gestionali del business alberghiero nel futuro

11. Rinnovo ed Exit dall'Investimento:

- **Rinnovo:** l'immobile alberghiero può essere riqualficato sia nelle aree comuni sia nelle camere, al fine di renderlo più attraente e funzionale
- **Exit:** dipende dalla strategia. Potranno esservi investitori-sviluppatori che, già al raggiungimento della fase di Gestione Operativa Stabilizzata, sceglieranno di uscire dall'investimento, in coerenza con la propria attività di sviluppatori. Diversamente, investitori-gestori, potranno mantenere la proprietà del bene fino al momento del Rinnovo, cedendolo a investitori-sviluppatori e iniziando nuovamente il ciclo

- 1. Livello di servizio:** alberghi a servizio completo (cosiddetti *full service*) e alberghi a servizio specifico e limitato (cosiddetti *selected e limited service*)
- 2. Scala di prodotto:** l'esigenza di sviluppo su larga scala di prodotti diversificati, ma tendenzialmente standardizzati, ha dato luogo a una differenziazione profonda con la nascita di segmenti e sub-segmenti molto omogenei. In tale direzione, la distinzione fondamentale affermata si riguarda quella tra i prodotti di scala elevata (*upscale*) e quelli di scala media e bassa (*midscale, lowscale*)
- 3. Tipologia di prodotto:** i manufatti immobiliari sono stati adattati al fine di comporre un universo di prodotti ricettivi estremamente eterogeneo, in grado di soddisfare – nell'ambito di specifici segmenti di mercato – una domanda di servizi ricettivi complessa e multiforme

Classificazione



Formule Alberghiere Tradizionali



- **Trophy asset**

- categoria di immobili alberghieri aventi caratteristiche uniche (per architettura, storicità, e ubicazione)
- nel corso degli ultimi cicli immobiliari forte richiesta da parte dei fondi sovrani
- posizionamento di tali immobili alberghieri è esclusivamente il segmento del lusso, supportato da brand internazionali adeguati (es. Hotel Danieli di Venezia)

- **Business Hotel**

- Si rivolgono prevalentemente ai flussi di viaggiatori d'affari e legati al business in location urbane e sub-urbane
- Caratteristica peculiare è la dimensione, basata su un elevato numero di camere, e di facility adatte alle esigenze di tale classe di utilizzatori
- Spesso associati a spazi per congressi e conferenze anch'essi di rilevante dimensione

Formule Alberghiere Tradizionali



- **Budget Hotel**

- Posizionamento medio-basso, sono orientati verso differenti segmenti di clientela ai quali erogare un numero limitato di servizi
- caratterizzati da dimensioni limitate, spesso definiti *low-cost*

- **Motel**

- Servizi limitati e connotati fisici del tutto particolari
- Basato sull'ubicazione, localizzata lungo le vie principali di traffico motorizzato, e sulle caratteristiche del manufatto immobiliare, costruito a sviluppo orizzontale su ampi lotti di terreno e da ampi spazi esterni adibiti a parcheggio

- **Resort**

- categoria di immobili ricettivi qualificata sia in relazione all'ubicazione, ricadente in location di tipo leisure, sia alle caratteristiche fisiche dell'immobile, poiché connotati da funzionalità e spazi fortemente orientati a servire segmenti di clientela differenziati, in contesti prevalentemente turistici
- gli utilizzatori finali di tali immobili tendono a soggiornarvi per periodi più lunghi rispetto alle altre tipologie di immobile alberghiero

- **Formule extended-stay**
 - Destinate a segmenti di utilizzatori che necessitano di soggiorni tipicamente più lunghi rispetto a quello giornaliero degli alberghi, e che dunque richiedono servizi modulati in modo più articolato
- **Immobili Alberghieri All Suite**
 - Caratterizzati dalla presenza di camere alberghiere del tipo suite, composte da una area soggiorno, sovente separata dall'area notte
 - Ubicati principalmente nei distretti d'affari delle città
- **Serviced Apartment**
 - Destinata a un pubblico di utilizzatori che richiede spazi per soggiorni medio lunghi con un livello di servizio limitato
- **Aparthotel**
 - Rappresentano una tipologia di prodotto immobiliare ricettivo prevalentemente ubicata in destinazioni *leisure* adottabili anche per lo sviluppo dei resort
 - Possono prevedere la presenza di aree comuni più articolate rispetto ai *serviced apartment*

Formule con Cessione / Condivisione della Proprietà



- **Prodotti immobiliari offerti con formule Timeshare**
 - Acquisto con pagamento anticipato di un diritto di uso di una unità (camera / appartamento) all'interno di immobili ricettivi, generalmente ubicati in destinazioni leisure
 - Tale diritto consente un uso dell'unità per un numero determinato di giorni (per esempio, una o più settimane) e dura per tempo illimitato oppure per un determinato numero di anni
- **Condohotel**
 - Composto da camere di diversa tipologia e da aree comuni, ove la proprietà immobiliare è parcellizzata
 - All'interno dell'immobile si costituisce un condominio che contribuisce alla gestione dell'intero immobile, sovente insieme a un operatore alberghiero che si occupa di commercializzare le camere dei proprietari, quando questi non le utilizzano
- **Formule di Fractional Ownership**
 - Consistono nella condivisione della piena proprietà di un bene immobiliare, frazionata in un numero limitato di co-proprietari



SDA Bocconi
School of Management

giacomo.morri@sdabocconi.it

**Giacomo Morri MRICS, Faculty Deputy for
Corporate Finance & Real Estate
SDA Bocconi School of Management**

*Faculty Deputy for Corporate Finance & Real Estate,
Associate Professor of Practice
SDA Bocconi School of Management
Professor of Real Estate Finance, Finance Department,
Bocconi University
Member and Registered Valuer, RICS Royal Institution
of Chartered Surveyors
Past President, European Real Estate Society
www.sdabocconi.it/realestate
www.propertyfinance.it
giacomo.morri@sdabocconi.it*



www.morri-trimarchi.it



**Hotel
Seeker**

**Fabrizio Trimarchi MRICS, Managing Partner
Hotel Seeker**

*Past Vice President, Jones Lang LaSalle Hotels, Milan
Italy
Postgraduate Certificate in Real Estate, Henley
Business School, University of Reading, UK
Advanced Certificate in Real Estate, Development &
Hotel Investment, Cornell School of Hotel
Administration, USA
Master SDA Bocconi, Milan, Italy
Member and Registered Valuer, RICS Royal Institution
of Chartered Surveyors
www.hotelseeker.it
fabrizio.trimarchi@hotelseeker.it*