

HOTEL MANAGEMENT GROUP | INVESTHOTEL CAPITAL PARTNERS

ITALIAN HOTEL INVESTMENT MARKET

Outlook strategico 2022-2030 per banche, fondi, investitori e gruppi alberghieri

Relazione istituzionale con appendici tecniche su underwriting bancario, due diligence integrata, strutture contrattuali, valuation framework, scenari di investimento e casi applicativi sul mercato romano.



Prepared by	Hotel Management Group www.hotelmanagementgroup.it e Investhotel Capital Partners www.investhotel.it
Audience	Banche, fondi, family office, investitori professionali, compagnie alberghiere
Use	Documento di analisi strategica e supporto alla discussione investment-grade

Executive highlights

Mercato in nuova fase Il settore ha superato la semplice logica del rebound post-Covid e si sta strutturando come asset class istituzionale di operational real estate.	Roma al centro del ciclo La Capitale resta il principale laboratorio nazionale: concentrazione dei volumi, pipeline high-end, deal trophy e forte attività di repositioning.
Value-add come driver dominante La creazione di valore si sposta su conversioni, riqualificazioni, rebranding e strutture finanziarie complesse più che su mera rendita passiva.	Il credito deve evolvere Per i lender non basta più il merito patrimoniale: servono letture integrate di sponsor, operatore, CAPEX, contratti e visibilità dell'exit.

Snapshot di mercato

Anno	Volumi indicativi	Lettura strategica
2022	ca. EUR 1,6 mld	Ripresa solida dopo lo shock pandemico; ritorno selettivo del capitale.
2023	ca. EUR 1,65 mld	Consolidamento del recupero e maggiore visibilità del comparto hospitality.
2024	ca. EUR 2,1 mld	Primo vero salto di scala; rafforzamento delle operazioni core-plus e value-add.
2025	ca. EUR 2,5 mld	Maturazione istituzionale del mercato; volumi elevati, capitale internazionale stabile, forte peso del repositioning.

Executive highlights - key messages

- L'Italia offre oggi una combinazione rara di destinazioni iconiche, scarsità di prodotto premium e ampio stock riposizionabile.
- Il mercato premia gli asset capaci di combinare valore immobiliare e qualità del flusso operativo.
- Le operazioni più interessanti non sono necessariamente quelle già stabilizzate, ma quelle con un progetto industriale leggibile e realizzabile.
- Per banche e investitori, il punto critico non è l'hotel in sé, ma l'errore di underwriting su CAPEX, contratti, sponsor e operatore.

Indice

La relazione è articolata in due parti: quadro di mercato e implicazioni strategiche nella prima sezione; appendici tecniche su underwriting, due diligence, contratti, valuation, Roma e scenari nella seconda.

1. Sintesi esecutiva	3
2. Oggetto, perimetro e chiave di lettura del report.....	3
3. Il nuovo posizionamento dell'hospitality italiana	3
4. Fondamentali della domanda e performance operative.....	4
5. Dimensione del mercato 2022-2025 e cambio di scala	4
6. Geografia del capitale: gateway cities e trophy leisure.....	5
7. Segmentazione del prodotto e logiche di creazione di valore	6
8. Struttura del capitale e profilo degli investitori.....	7
9. PropCo/OpCo e nuove architetture finanziarie	8
10. Implicazioni per il credito bancario	8
11. Il mercato romano come laboratorio nazionale: lettura strategica dei casi	9
12. Due diligence integrata e criteri di underwriting.....	10
13. Outlook 2026-2030	11
14. Raccomandazioni strategiche per destinatario	12
15. Conclusioni.....	13
16. Disclaimer	13
17. Nota metodologica	13
18. Fonti selezionate.....	14
19. Appendice A - Underwriting framework	16
20. Appendice B - Due diligence integrata	18
21. Appendice C - Strutture contrattuali	19
22. Appendice D - Valuation e sensitivities	21
23. Appendice E - Roma investment appendix	23
24. Appendice F - Scenari bancari e investimento	25
25. Nota finale e sviluppi	27

1. Sintesi esecutiva

Il mercato italiano degli investimenti alberghieri ha completato il passaggio dalla fase di recupero post-pandemico a una fase di maturazione istituzionale. I volumi hanno mostrato una progressione significativa dal 2022 al 2025, il capitale internazionale si è confermato attivo, le principali città gateway hanno rafforzato il proprio ruolo e le operazioni value-add hanno assunto un peso crescente, segnalando un cambiamento strutturale nella natura della domanda di investimento.

L'hospitality italiana non viene più letta soltanto come un segmento del real estate turistico, ma come una forma evoluta di operational real estate nella quale il valore dipende dall'integrazione tra qualità dell'immobile, performance gestionale, capacità di riposizionamento, tenuta del brand e visibilità dei flussi di cassa. Questo sposta l'attenzione dell'investitore dalla sola posizione alla qualità del progetto industriale sottostante.

Le evidenze di mercato mostrano una forte concentrazione dei capitali nelle principali città d'arte e nelle destinazioni leisure ad alta barriera all'ingresso. Roma si conferma il baricentro del mercato italiano; Milano consolida il proprio ruolo come hub business e mixed-demand; Venezia continua a rappresentare un mercato trophy; le destinazioni come Lago di Como, Capri, Ischia, Forte dei Marmi e Sicilia premium intercettano una parte crescente del capitale orientato al leisure di fascia alta.

Per banche, fondi, investitori patrimoniali e compagnie alberghiere il punto chiave è che il successo di un'operazione alberghiera dipenderà sempre meno dalla semplice acquisizione di un immobile e sempre più dalla capacità di strutturare correttamente capitale, contratti, CAPEX, governance e strategia di uscita. In questo quadro, il modello PropCo/OpCo, se ben disegnato, rappresenta una delle leve più efficaci per massimizzare la creazione di valore e rendere più leggibile il profilo rischio-rendimento.

2. Oggetto, perimetro e chiave di lettura del report

La presente relazione analizza il mercato italiano degli investimenti alberghieri nel periodo 2022-2030 con un taglio advisory e investment-grade, rivolto a banche, fondi, investitori professionali e gruppi alberghieri. L'obiettivo non è soltanto descrivere l'andamento dei volumi, ma ricostruire le logiche che orientano oggi l'allocazione del capitale nel settore hospitality italiano.

Il report considera l'albergo come un asset ibrido, nel quale coesistono valore immobiliare, capacità di generare cash flow operativo, qualità della gestione, forza della destinazione e bancabilità del business plan. Questa impostazione consente di leggere correttamente i principali temi dell'attuale ciclo di mercato: compressione dei rendimenti prime, crescita delle operazioni value-add, rafforzamento dei modelli di separazione tra proprietà e gestione, maggiore attenzione alle strutture di credito e all'exit strategy.

La relazione integra inoltre una lettura qualitativa di alcune operazioni e casi romani particolarmente significativi. Gli articoli selezionati di Roberto Necci vengono utilizzati non come elementi promozionali, ma come lenti interpretative su quattro temi chiave: vendibilità degli hotel, attrattività selettiva degli asset, execution risk nelle operazioni di riposizionamento e differenza tra valore immobiliare apparente e sostenibilità economico-finanziaria effettiva.

3. Il nuovo posizionamento dell'hospitality italiana

Per lungo tempo il mercato alberghiero italiano è stato percepito come un settore frammentato, con bassa trasparenza, forte presenza di proprietà familiari e una limitata penetrazione delle catene rispetto ad altri mercati europei. Questa percezione è ancora in parte presente, ma non descrive più correttamente il punto in cui si trova oggi il comparto.

Negli ultimi anni il mercato è diventato più leggibile per il capitale. Crescono le operazioni strutturate, si diffonde il ricorso ad advisor specializzati, aumenta la presenza di operatori internazionali e si consolidano modelli di gestione più evoluti. In parallelo, la qualità della domanda turistica e il rafforzamento delle destinazioni premium hanno reso il settore più appetibile anche per investitori che fino a pochi anni fa privilegiavano altre asset class.

Il risultato è che l'Italia sta diventando una geografia di investimento sempre più istituzionale. Non ancora pienamente standardizzata come altri mercati core europei, ma proprio per questo capace di offrire un mix interessante di arbitraggio, complessità, upside operativo e potenziale di repricing.

4. Fondamentali della domanda e performance operative

La solidità del mercato degli investimenti alberghieri si fonda su una base operativa concreta. L'Italia continua a beneficiare di un sistema turistico di scala globale, alimentato da una combinazione di patrimonio culturale, attrattività internazionale, qualità percepita delle destinazioni, domanda premium e crescente interesse per il turismo esperienziale.

Il recupero post-pandemico ha mostrato caratteristiche non meramente cicliche. La componente internazionale è tornata con forza, il comparto leisure di fascia alta ha confermato una capacità di spesa elevata e il mercato urbano ha recuperato progressivamente anche la domanda business e MICE. La crescita dell'ADR ha sostenuto il repricing degli asset, ma la fase successiva del ciclo premierà in misura crescente la capacità degli hotel di convertire il pricing in redditività sostenibile.

Per gli investitori questo passaggio è cruciale. Nel biennio della forte ripresa tariffaria, molti asset hanno beneficiato di una crescita apparente del valore. Nel ciclo 2026-2030, invece, il differenziale competitivo sarà determinato dalla disciplina sui costi, dalla qualità del mix clienti, dalla struttura distributiva, dall'efficienza operativa e dalla tenuta dei margini dopo CAPEX, FF&E reserve e oneri di struttura.

5. Dimensione del mercato 2022-2025 e cambio di scala

Tra il 2022 e il 2025 il mercato italiano ha mostrato un evidente cambio di scala. Dopo una fase di consolidamento intorno a 1,6-1,7 miliardi di euro nel 2022 e nel 2023, il 2024 ha superato i 2,1 miliardi e il 2025 si è collocato intorno ai 2,5 miliardi. Anche considerando le diverse metodologie di rilevazione utilizzate dagli advisor internazionali, la lettura resta univoca: il comparto ha ampliato in modo significativo la propria profondità e la propria capacità di assorbire capitale.

Il dato più interessante non riguarda soltanto i volumi complessivi, ma la loro composizione. Una quota crescente del mercato è oggi rappresentata da operazioni di tipo value-add: conversioni, riqualificazioni, ristrutturazioni, consolidamenti, passaggi di proprietà finalizzati a rebranding o a riposizionamenti profondi. Questo segnala che il capitale non sta comprando soltanto reddito, ma piattaforme di trasformazione.

Per banche e fondi, tale evoluzione implica un mutamento della competizione. Il vantaggio non risiede più soltanto nell'accesso al deal flow, ma nella capacità di leggere in tempi rapidi complessità urbanistiche, vincoli architettonici, profilo della domanda, struttura del contratto, fabbisogno di CAPEX e sostenibilità dell'exit. L'asset alberghiero italiano si configura sempre più come un prodotto di special situation con upside operativo.

Volumi indicativi 2022-2025

Anno	Volumi indicativi	Lettura strategica
2022	ca. EUR 1,6 mld	Ripresa solida dopo lo shock pandemico; ritorno selettivo del capitale.
2023	ca. EUR 1,65 mld	Consolidamento del recupero e maggiore visibilità del comparto hospitality.
2024	ca. EUR 2,1 mld	Primo vero salto di scala; rafforzamento delle operazioni core-plus e value-add.
2025	ca. EUR 2,5 mld	Maturazione istituzionale del mercato; volumi elevati, capitale internazionale stabile, forte peso del repositioning.

6. Geografia del capitale: gateway cities e trophy leisure

Le città gateway e le destinazioni leisure premium restano il cuore del mercato. Roma, Milano, Venezia e Firenze rappresentano la dorsale urbana dell'investimento alberghiero italiano; Capri, Ischia, Lago di Como, Forte dei Marmi e Sicilia premium costituiscono il polo di attrazione del capitale orientato al resort di fascia alta.

Roma occupa una posizione dominante. Il suo ruolo non dipende soltanto dalla dimensione del mercato, ma dalla capacità di attrarre contemporaneamente capitale core, value-add e opportunistico. La Capitale consente infatti operazioni su immobili storici, conversioni di edifici iconici, rebranding di strutture esistenti e acquisizioni con forte componente trophy. Ciò la rende il principale laboratorio nazionale per l'incontro tra valore immobiliare, rigenerazione e gestione alberghiera evoluta.

Milano si caratterizza per una domanda più articolata e meno dipendente dalla sola componente leisure. Il profilo business-finanziario della città, la forza degli eventi, la continuità annuale della domanda e la crescita di formati ibridi rendono il mercato milanese particolarmente interessante per operatori orientati a upper-upscale, lifestyle, extended-stay e mixed-use hospitality.

Venezia continua a rappresentare un mercato ad altissima barriera all'ingresso, nel quale scarsità, visibilità internazionale e protezione del pricing giustificano multipli elevati. Le destinazioni leisure trophy, dal canto loro, intercettano capitale per ragioni diverse ma complementari: desiderabilità della location, offerta strutturalmente limitata, possibilità di pricing premium, e forte appetibilità in chiave di brand internazionale o ultra-luxury.

Allocazione geografica indicativa dei volumi 2025

Area / destinazione	Peso indicativo 2025	Chiave di lettura
Roma	25%	Mercato guida nazionale; trophy asset, conversioni, rebranding e forte visibilità internazionale.
Milano	16%	Hub business e mixed-demand; appeal per upper-upscale, lifestyle ed extended-stay.
Venezia	10%	Mercato trophy con scarsità assoluta, elevata barriera all'ingresso e pricing premium.
Firenze	4%	Mercato di qualità, ma con minore profondità e limitata disponibilità di asset di scala.
Resort / leisure premium	33%	Capitale concentrato su località ad alta desiderabilità e offerta strutturalmente limitata.

Interpretazione strategica

- Nei mercati prime il capitale non compra solo camere, ma controllo di destinazione, brandability ed exit difendibile.
- Le micro-destinazioni trophy leisure attraggono capitale perché combinano scarsità, pricing power e appeal internazionale.

7. Segmentazione del prodotto e logiche di creazione di valore

Il segmento 5 stelle domina il mercato in termini di capitale allocato, ma non esaurisce la logica di creazione di valore. Gli asset trophy urban luxury e i resort high-end assorbono una quota molto elevata dei volumi grazie a ticket unitari, scarsità assoluta e capacità di attrarre investitori internazionali. Tuttavia, il segmento 4 stelle / upper-upscale rappresenta il vero serbatoio industriale del mercato italiano.

È in questa fascia che si concentra gran parte dello stock suscettibile di upgrading, brand conversion, ristrutturazione e gestione attiva. Per molti investitori, soprattutto quelli con profilo value-add, il miglior rapporto tra rischio e potenziale di upside non si trova nel trophy asset già perfetto, ma nell'asset intermedio che può essere portato a un livello superiore attraverso un piano industriale credibile.

In chiave di underwriting, il lusso italiano va distinto almeno in tre sottosegmenti: trophy urban luxury, destination resort luxury e luxury repositioning. Il primo assicura grande liquidità ma anche forte competizione. Il secondo beneficia di scarsità e pricing power, ma richiede attenzione alla stagionalità. Il terzo offre spesso il maggiore potenziale di IRR, ma espone l'investitore a execution risk, slittamenti temporali, extra CAPEX e rischi di incoerenza tra concept e domanda reale.

Archetipi di asset e driver di valore

Archetipo di asset	Profilo di capitale	Principali driver di valore	Rischi prevalenti
Trophy urban luxury	Molto elevato	Scarsità, brandability, exit liquida, valore simbolico.	Pricing elevato, forte competizione, CAPEX su immobili complessi.
Upper-upscale repositioning	Elevato	Upgrade di categoria, rebranding, active asset management.	Execution risk, slittamento tempi, sottostima CAPEX.
Luxury resort	Elevato	Scarcity value, ADR premium, appeal internazionale.	Stagionalità, rischio climatico, dipendenza da specifici mercati feeder.
Secondary city conversion	Medio	Arbitraggio di ingresso, riconversione, minore concorrenza.	Domanda più fragile, limitata liquidità in uscita.
Distressed / special situation	Selettivo	Sconto di ingresso, riallineamento governance, turnaround.	Rischio legale, operativo e reputazionale elevato.

8. Struttura del capitale e profilo degli investitori

La base del capitale che investe oggi nell'hospitality italiana è più articolata e sofisticata rispetto al passato. Operatori alberghieri, family office, investitori internazionali, fondi immobiliari, private equity e soggetti istituzionali convivono oggi all'interno dello stesso mercato, ma con logiche differenti di ingresso, detenzione e uscita.

Gli operatori investono per consolidare presenza geografica, presidiare il brand e costruire piattaforme di gestione. I family office ricercano asset tangibili con una forte componente di prestigio, ma sono sempre più sensibili alla qualità del flusso operativo. I fondi e gli investitori istituzionali, invece, guardano alla capacità del comparto di offrire rendimenti corretti per il rischio attraverso strutture più leggibili, contratti più solidi e una maggiore visibilità del cash flow.

Questa evoluzione comporta un aumento della complessità delle strutture di capitale. È ragionevole attendersi una crescita di joint venture tra investitori e operatori, preferred equity, bridge-to-stabilization, sale-and-manage-back, lease guarantees e veicoli con separazione tra componente immobiliare e componente gestionale. La lettura del rischio sponsor diventa quindi importante quanto la lettura dell'immobile.

Profili di investitore e logiche di ingresso

Categoria	Obiettivo prevalente	Strutture tipiche	Osservazioni
Operatori alberghieri	Controllo del brand e crescita geografica	Management, lease, acquisizione diretta, JV	Massimizzano presidio di destinazione e pipeline.
Family office	Protezione patrimoniale + upside operativo	Equity diretto, club deal, JV	Ricercano asset tangibili ma sempre più sensibili alla qualità del cash flow.
Fondi / PE	IRR e repricing	PropCo/OpCo, preferred equity, bridge-to-stabilization	Focalizzati su execution, capex e uscita.
Investitori istituzionali	Rendimento corretto per il rischio	Core-plus, lease, debt-like structures	Richiedono maggiore leggibilità, reporting e governance.

9. PropCo/OpCo e nuove architetture finanziarie

Il modello PropCo/OpCo rappresenta una risposta strutturale alla natura ibrida dell'albergo. Separare la proprietà immobiliare dalla gestione operativa consente di allocare capitale in modo più efficiente, differenziare i profili di rischio, rendere più trasparente la distribuzione dei flussi e facilitare l'ingresso di soggetti con obiettivi differenti.

Dal punto di vista della PropCo, il vantaggio principale è la possibilità di detenere l'immobile in una logica più vicina al reddito e alla protezione del capitale. Dal punto di vista della OpCo, il beneficio consiste nella possibilità di concentrare risorse su brand, distribuzione, revenue management, food & beverage, standard di servizio e crescita commerciale senza immobilizzare integralmente il capitale nelle mura.

Il modello, tuttavia, crea valore soltanto se è correttamente progettato. Canoni, management fee, performance guarantees, key money, capex obligations, termination provisions, governance decisionale e reporting devono essere allineati. In caso contrario, la separazione non riduce il rischio ma lo trasferisce da una componente all'altra, rendendo più fragile l'intera operazione.

Per banche e investitori professionali, il modello PropCo/OpCo impone una valutazione integrata di cinque variabili: qualità dello sponsor, qualità dell'operatore, architettura contrattuale, realismo del CAPEX e visibilità dell'exit. Se una di queste componenti non è solida, l'operazione perde leggibilità e bancabilità.

PropCo/OpCo - sintesi dei vantaggi e delle criticità

Tema	Vantaggi	Criticità da presidiare
Separazione immobiliare/operativa	Migliore allocazione del capitale e maggiore leggibilità del profilo di rischio.	Conflitto di interessi tra rendita della PropCo e margini della OpCo.
Struttura del contratto	Maggiore trasparenza di canoni, fee, capex obligations e reporting.	Clausole squilibrate possono trasferire rischio senza ridurlo.
Bancabilità	Possibilità di separare il merito creditizio dell'asset da quello dell'operatore.	Bassa bancabilità se il business plan operativo non è credibile.
Creazione di valore	Cattura non solo il valore immobiliare ma anche una quota del valore gestionale.	Sovrastima del goodwill operativo o del canone sostenibile.

10. Implicazioni per il credito bancario

Il credito hospitality richiede una matrice di valutazione diversa da quella applicata alle asset class immobiliari tradizionali. In un albergo il valore di recupero e la sostenibilità del debito dipendono in misura rilevante dalla qualità del posizionamento, dalla coerenza del concept, dalla forza della destinazione e dalla trasferibilità del modello gestionale.

Indicatori come DSCR o LTV restano centrali, ma non sono sufficienti se non sono integrati da analisi su ADR assumptions, occupancy sensitivity, GOP conversion, incidenza del costo del lavoro, oneri energetici, capex reserve, dipendenza da OTA, qualità del mix clienti e break-even occupancy. Un buon hotel non è necessariamente un buon credito; un buon credito alberghiero nasce dall'incontro tra asset, gestione, struttura del capitale e disciplina del contratto.

Le strutture più difendibili nel periodo 2026-2030 saranno quelle caratterizzate da leva moderata, CAPEX integralmente tracciato, reserve account dedicati, covenant informativi frequenti, analisi di sensitività realistiche e una distribuzione equilibrata di downside e upside tra proprietà, operatore e finanziatore.

I principali errori di underwriting che oggi un lender dovrebbe evitare sono tre: sopravvalutare il goodwill gestionale, sottostimare il CAPEX necessario per rendere l'asset competitivo, e finanziare strutture nelle quali sponsor e operatore presentano un assetto di governance incompleto o contraddittorio.

Framework di analisi per il lender

Area di analisi	Domande chiave per il lender	Red flag
Domanda e posizionamento	Il concept è coerente con la destinazione e con la clientela target?	Occupancy attesa non credibile; dipendenza eccessiva da una sola fonte di domanda.
Redditività operativa	ADR, GOP e EBITDA sono sostenibili dopo normalizzazione dei costi?	Storici poco leggibili; risultati gonfiati da condizioni eccezionali.
CAPEX e tempi	Il budget lavori è completo e i tempi di riapertura sono realistici?	Sottostima lavori, autorizzazioni incerte, slittamento opening.
Struttura contrattuale	Canoni, fee, garanzie e termination provisions sono coerenti?	Contratti sbilanciati o con trigger ambigui.
Sponsor e governance	Lo sponsor ha track record, equity sufficiente e reporting adeguato?	Governance opaca, conflitti tra sponsor e operatore, equity debole.

11. Il mercato romano come laboratorio nazionale: lettura strategica dei casi

Roma costituisce oggi il principale laboratorio nazionale dell'investimento alberghiero. La combinazione di domanda internazionale, attrattività della destinazione, abbondanza relativa di edifici storici convertibili, presenza di brand globali e forte pressione sul segmento high-end rende la Capitale un osservatorio privilegiato per comprendere l'evoluzione del mercato italiano.

Gli articoli selezionati di Roberto Necci consentono di isolare alcune lezioni particolarmente utili. Il primo insegnamento riguarda la vendibilità degli hotel: un asset non è davvero vendibile solo perché ben posizionato, ma quando è accompagnato da contabilità trasparente, struttura societaria leggibile, dati economici verificabili e contratti equilibrati. Il secondo insegnamento riguarda la selezione degli asset: gli investitori privilegiano in modo chiaro posizione, dimensione minima efficiente, possibilità di ampliamento e potenziale di riposizionamento.

Il terzo insegnamento riguarda l'execution risk. I casi di Alexandra e Majestic mostrano come il passaggio tra acquisizione e piena operatività possa essere molto più complesso di quanto la fase di annuncio lasci intendere. Il quarto insegnamento riguarda la relazione tra valore immobiliare e valore operativo: il caso Plaza dimostra che un immobile iconico può perdere qualità economica e difendibilità se la gestione non è sostenibile. Il quinto riguarda la nuova fase del mercato: il Mecenate Palace segnala che anche asset urbani di taglio medio, se correttamente ripensati, possono rientrare nelle strategie di consolidamento e riposizionamento del capitale internazionale.

Casi e lezioni strategiche

Caso / articolo	Lettura strategica	Lezione per investitori e banche
-----------------	--------------------	----------------------------------

Hotel in vendita in Italia	La vendibilità dipende da trasparenza gestionale, struttura societaria e dati verificabili.	Un asset non è vendibile solo perché ben posizionato; servono informazioni leggibili e governance ordinata.
Hotel in vendita a Roma	Gli investitori selezionano posizione, taglio dimensionale, potenziale di ampliamento e riposizionamento.	La qualità dell'asset è funzione della sua trasformabilità, non solo della location.
Hotel Alexandra Roma	Esempio di execution risk e slittamento tra annuncio dell'operazione e piena operatività.	Il rischio maggiore può emergere dopo il closing, non prima.
Hotel Savoy Roma	Operazione prime con forte razionale di riposizionamento e valore per camera rilevante.	Il capitale internazionale premia asset centrali con chiaro potenziale di crescita del valore.
Hotel Majestic Roma	Evoluzione da acquisizione iconica a struttura finanziaria articolata.	Nei trophy asset il disegno del capitale può diventare decisivo quanto l'asset stesso.
Hotel Plaza Roma	Valore immobiliare elevato ma forte fragilità operativa.	La storia e la location non compensano una gestione deteriorata.
Mecenate Palace Roma	Deal di taglio medio che segnala una nuova fase di M&A e repositioning urbano.	Anche asset non trophy assoluti possono attrarre capitale se il business plan è chiaro.

12. Due diligence integrata e criteri di underwriting

La due diligence alberghiera del nuovo ciclo non può limitarsi a profili edilizi, urbanistici e reddituali. Richiede una lettura integrata dell'immobile, della destinazione, dell'azienda, della governance, del posizionamento commerciale e della plausibilità del piano industriale. In altre parole, richiede una due diligence che consideri l'hotel sia come immobile sia come impresa.

I profili da presidiare con maggiore rigore sono almeno i seguenti: qualità fisica dell'asset e possibilità di adeguamento; coerenza del posizionamento con la domanda reale; forza del business mix; qualità e trasferibilità dei flussi storici; fabbisogno di CAPEX; compatibilità con brand o operatori; struttura contrattuale; visibilità dei tempi di riapertura; e realismo dell'ipotesi di uscita.

Per gli investitori, la vera differenza competitiva consisterà sempre più nella capacità di identificare non semplicemente hotel in vendita, ma hotel in grado di diventare asset istituzionali di nuova generazione. Ciò implica saper distinguere tra operazioni apparentemente attraenti e operazioni realmente bancabili, eseguibili e valorizzabili nel medio periodo.

Cinque domande che ogni investment committee dovrebbe porsi

- L'asset ha davvero un posizionamento difendibile o vive solo di location?
- Il CAPEX è stato stimato per rendere l'hotel competitivo o solo per riaprirlo?
- L'operatore scelto ha track record e coerenza con il mercato di riferimento?
- Il contratto distribuisce correttamente rischio e upside tra proprietà, gestore e finanziatore?
- L'ipotesi di uscita è credibile oppure dipende da uno scenario troppo ottimistico?

13. Outlook 2026-2030

Lo scenario base per il periodo 2026-2030 resta favorevole. La domanda internazionale continua a sostenere le destinazioni prime, il ritorno graduale della liquidità riduce parte della frizione finanziaria, la crescita della penetrazione delle catene migliora la leggibilità del mercato e il peso delle operazioni di riposizionamento contribuisce a una modernizzazione progressiva dello stock esistente.

È ragionevole attendersi una prosecuzione della crescita selettiva, più che una crescita indifferenziata. I mercati con maggiore protezione strutturale - gateway cities e leisure trophy destinations - dovrebbero continuare a intercettare la quota più consistente del capitale. Gli asset con chiaro potenziale di repositioning e quelli compatibili con brand internazionali o soft brand manterranno un forte appeal. Al contrario, lo stock intermedio privo di identità o non più allineato agli standard contemporanei rischierà una crescente penalizzazione.

Si consolideranno inoltre alcuni trend specifici: crescita di extended-stay e serviced apartments, centralità dell'ESG come fattore di finanziabilità e di efficienza, attenzione crescente alla resilienza energetica e climatica, maggiore polarizzazione tra asset eccellenti e stock obsoleto, e più forte integrazione tra logiche immobiliari e logiche di asset management.

Scenari 2026-2030

Scenario	Driver principali	Impatto atteso	Risposta strategica
Base case	Domanda internazionale solida, lending gradualmente più fluido, pipeline luxury.	Continua la crescita selettiva e la polarizzazione verso gli asset migliori.	Presidiare i mercati prime e i deal con chiaro repositioning.
Downtside macro	Rallentamento economico, maggiore prudenza bancaria, domanda più debole.	Cap rate in allargamento sugli asset secondari e maggiore selettività del capitale.	Ridurre leva, aumentare disciplina underwriting, privilegiare asset resilienti.
Credit squeeze	Debito più costoso o meno disponibile.	Rinvio dei development e maggiore peso dell'equity.	Ricorso a JV, preferred equity, phased capex, maggiore selezione dei partner.
Shock esogeno	Eventi geopolitici, sanitari o regolatori che impattano i flussi.	Caduta temporanea dell'occupazione e pressione sul cash flow.	Diversificazione del mix clienti, riserve di liquidità e flessibilità contrattuale.

Matrice rischio-rendimento per archetipo di asset

Archetipo	Rendimento corrente	Potenziale di upside	Rischio esecutivo	Appetibilità debito
Trophy urban luxury	Basso/medio	Medio	Medio	Alta su sponsor/operatori forti
Upper-upscale repositioning	Medio	Alto	Medio/alto	Selettiva, legata a CAPEX e timing
Luxury resort	Medio	Medio/alto	Medio	Buona sui mercati più protetti
Secondary city conversion	Medio/alto	Alto	Alto	Limitata e molto selettiva
Distressed turnaround	Variabile	Molto alto	Molto alto	Bassa; spesso richiede capitale paziente o strutture ibride

14. Raccomandazioni strategiche per destinatario

Per le banche, la priorità è sviluppare competenze specifiche sull'operational real estate alberghiero, integrando la valutazione immobiliare con quella aziendale e contrattuale. Per i fondi, la chiave è selezionare operazioni nelle quali l'upside derivi da una trasformazione credibile e non da una semplice scommessa su compressione dei rendimenti. Per i family office, il tema decisivo è evitare l'acquisto emotivo di asset iconici senza una tesi industriale. Per le compagnie alberghiere, la finestra di opportunità è nella crescita selettiva attraverso management contract, lease, JV e soft brand su asset che possano essere stabilizzati e riposizionati rapidamente.

In tutti i casi, il vantaggio competitivo non sarà determinato dal numero di asset osservati, ma dalla qualità della selezione e dalla capacità di governare con metodo le fasi di underwriting, esecuzione, riapertura, stabilizzazione e uscita.

Priorità operative per stakeholder

Destinatario	Priorità strategica 1	Priorità strategica 2	Priorità strategica 3
Banche	Leggere l'hospitality come operational real estate.	Pretendere reporting operativo e sensitività robuste.	Valutare sponsor, operatore e contratto come un unico sistema.
Fondi	Scegliere asset con repricing credibile.	Disegnare l'exit fin dall'ingresso.	Usare PropCo/OpCo solo con business plan bancabile.
Family office / investitori patrimoniali	Evitare acquisti emotivi di trophy asset.	Concentrare il capitale su asset trasformabili.	Privilegiare partner operativi con track record.
Compagnie alberghiere	Espandersi nei mercati giusti prima della piena compressione.	Usare management, lease e JV in modo selettivo.	Allineare brand, format e destinazione.

15. Conclusioni

Il mercato alberghiero italiano ha superato la fase del semplice rimbalzo post-pandemico ed è entrato in una stagione nuova, più sofisticata e più istituzionale. I volumi in crescita, il ritorno dei lender, il ruolo crescente del capitale internazionale, la centralità di Roma e delle destinazioni leisure premium, la diffusione delle operazioni value-add e l'aumento della penetrazione delle catene indicano che il ciclo non è esaurito; sta semplicemente diventando più complesso e più selettivo.

La distinzione decisiva dei prossimi anni non sarà tra chi investe e chi non investe nell'hospitality italiana. Sarà tra chi continuerà a leggere l'albergo come un immobile e chi, invece, saprà leggerlo come una combinazione di capitale, gestione, brand, contratto, domanda e trasformazione. Nel primo caso si potrà difendere valore. Nel secondo si potrà crearne di nuovo.

16. Disclaimer

La presente relazione ha natura esclusivamente informativa, analitica e strategica. Non costituisce offerta al pubblico, sollecitazione all'investimento, raccomandazione personalizzata, parere legale, fiscale o finanziario, né sostituisce attività di due diligence, perizia, valutazione indipendente o consulenza professionale specialistica.

Le informazioni, le stime, le forchette di rendimento e le interpretazioni contenute nel documento sono formulate per finalità di analisi e discussione professionale e devono essere verificate caso per caso in relazione a singoli asset, singole operazioni, strutture contrattuali, scenari di finanziamento e profili di rischio.

Hotel Management Group e Investhotel Capital Partners non assumono responsabilità per decisioni di investimento, finanziamento, disinvestimento, valorizzazione o gestione assunte da terzi sulla base del presente documento in assenza di un incarico professionale specifico e di una verifica dedicata del caso concreto.

17. Nota metodologica

La relazione è stata costruita integrando dati di mercato pubblicamente disponibili, insight di operatori del settore, elementi tratti da report specializzati sull'hospitality italiana ed europea, osservazioni qualitative di advisory e case studies relativi al mercato romano. I valori di mercato e le forchette di rendimento devono essere letti come indicatori orientativi e non come valori ufficiali o universali, poiché diverse fonti utilizzano perimetri di rilevazione non perfettamente omogenei.

I casi studio citati sono utilizzati come strumenti interpretativi per evidenziare dinamiche ricorrenti del settore - execution risk, vendibilità dell'asset, differenza tra valore immobiliare e valore operativo, centralità del CAPEX, selettività del capitale - e non come perizie o giudizi definitivi sulle singole operazioni.

Le matrici di rischio-rendimento, i framework di underwriting e le raccomandazioni riportate nella relazione riflettono una lettura professionale del contesto di mercato al marzo 2026 e sono da intendersi come strumenti di supporto alla discussione strategica, non come formule automatiche di valutazione.

18. Fonti selezionate

La seguente sezione riporta le fonti esterne e i contributi analitici utilizzati per costruire la presente relazione. Le fonti sono richiamate in forma sintetica, mentre il corpo della relazione mantiene volutamente un'impostazione narrativa priva di rimandi puntuali.

Fonti di mercato e benchmark settoriali

- **EY Italy Hotel Investment Report 2024/2025 - evidenze di mercato diffuse tramite newsroom EY Italia** - https://www.ey.com/it_it/newsroom/2025/01/italy-hotel-investment-report-2024
- **EY - Investimenti alberghieri in crescita in Italia nel 2025** - https://www.ey.com/it_it/newsroom/2026/02/investimenti-alberghieri-in-crescita-in-italia-nel-2025
- **CBRE - European Hotel Investor Intentions Survey 2025** - <https://www.cbre.com/insights/reports/european-hotel-investor-intentions-survey-2025>
- **Colliers - Hotel Market Report H1 2025 | Italy** - <https://www.colliers.com/en-it/research/hotel-market-report-h1-2025>

- **ISTAT - Flussi turistici e presenze nelle strutture ricettive** - <https://www.istat.it/comunicato-stampa/i-flussi-turistici-anno-2024/>
- **THRENDS / ITHIC - monitor sulla presenza delle catene in Italia** - <https://www.ithic.it/new-hotel-chains-monitor-set-chains-presence-to-new-records/>

Contributi analitici integrati nella relazione

- **Hotel in vendita in Italia: quanto valgono davvero, dove si trovano e come gli investitori valutano un albergo** - <https://www.robertonecci.it/it/news/4017/hotel-in-vendita-in-italia-quanto-valgono-davvero-dove-si-trovano-e-come-gli-investitori-valutano-un-albergo.html>
- **Hotel in vendita a Roma: quali asset interessano davvero agli investitori** - <https://www.robertonecci.it/it/news/4007/hotel-in-vendita-a-roma-quali-asset-interessano-davvero-agli-investitori.html>
- **L'Hotel Alexandra di Roma e le difficoltà degli investimenti alberghieri in Italia** - <https://www.robertonecci.it/it/news/3399/l-hotel-alexandra-di-roma-e-le-difficolta-degli-investimenti-alberghieri-in-italia.html>
- **L'acquisizione dell'Hotel Savoy di Roma: un'occasione mancata per gli investitori italiani** - <https://www.robertonecci.it/it/news/3401/l-acquisizione-dell-hotel-savoy-di-roma-un-occasione-mancata-per-gli-investitori-italiani-.html>
- **Il caso Hotel Majestic di Roma: tra proclami e realtà finanziaria** - <https://www.robertonecci.it/it/news/3397/il-caso-hotel-majestic-di-roma-tra-proclami-e-realta-finanziaria.html>
- **Hotel Plaza Roma: quando un grande hotel perde valore nonostante la sua storia** - <https://www.robertonecci.it/it/news/3741/hotel-plaza-roma-quando-un-grande-hotel-perde-valore-nonostante-la-sua-storia.html>
- **Mecenate Palace Hotel Roma: acquisizione da 12 milioni che conferma la nuova fase degli investimenti alberghieri nella capitale** - <https://www.robertonecci.it/it/news/4009/mecenate-palace-hotel-roma-acquisizione-da-12-milioni-che-conferma-la-nuova-fase-degli-investimenti-alberghieri-nella-capitale.html>

Nota finale

Documento chiuso al marzo 2026. La relazione è stata predisposta per uso professionale.

Hotel Management Group - www.hotelmanagementgroup.it

Investhotel Capital Partners - www.investhotel.it

19. Appendice A - Framework di underwriting per banche e lender

Nel nuovo ciclo dell'hospitality italiana, l'underwriting non può limitarsi alla relazione tra valore di perizia e ammontare del finanziamento. L'albergo deve essere letto come un asset ibrido, nel quale immobile, azienda, brand, destinazione e struttura contrattuale concorrono alla tenuta del credito. Per questa ragione il framework di analisi deve combinare parametri immobiliari, metriche operative e indicatori di resilienza gestionale.

La pratica creditizia più solida è quella che distingue chiaramente tra redditività storica, redditività normalizzata e redditività post-investimento. Molte operazioni appaiono sostenibili su base narrativa, ma perdono bancabilità quando si verifica la coerenza tra ADR attesa, occupazione realistica, carico dei costi, CAPEX residuo e tempi di stabilizzazione.

Metriche chiave e lettura creditizia

Indicatore	Cosa misura	Lettura corretta	Red flag principale
LTV / LTC	Misura la leva su valore o costo complessivo	Più la leva cresce, più il piano deve essere supportato da sponsor forte e asset liquido	Leva alta su asset da riposizionare senza track record operativo
DSCR stabilizzato	Capacità del cash flow di servire il debito	Va letto su scenario base e stress, non solo sul business plan sponsor	DSCR sostenuto solo da ADR aggressive o occupazione non provata
Debt Yield	Cash flow netto in rapporto al debito	Indicatore utile per distinguere qualità intrinseca del flusso da effetto della leva	Debt Yield debole in presenza di forte capex ancora da eseguire
Breakeven Occupancy	Soglia minima di riempimento per coprire costi e oneri	Misura la resilienza dell'hotel in fase di domanda debole	Break-even troppo vicino all'occupazione media storica
FF&E / CAPEX Reserve	Capacità di mantenere competitività dell'asset	Essenziale per evitare deterioramento progressivo dell'hotel	Assenza di reserve account o capex sottostimato
Concentrazione canali	Dipendenza da OTA, gruppi, TO, MICE o singoli feeder	Un mix bilanciato rende il flusso più difendibile	Ricavi troppo concentrati su un solo canale o segmento

Matrice di bancabilità per profilo di asset

Archetipo di asset	Comfort del lender	Leva raccomandabile	Osservazioni
Hotel urban prime stabilizzato	Alta	Moderata	Esecuzione contenuta; focus su qualità del brand, capex residuo e profondità dell'exit
Luxury resort trophy	Alta / selettiva	Moderata	Stagionalità e concentrazione domanda impongono stress test specifici
Upper-upscale da riposizionare	Media	Moderata / prudente	Serve forte controllo del capex e chiara tesi di repricing
Hotel secondario senza piano industriale	Bassa	Contenuta	Asset spesso liquido solo a sconto; rischio di valore terminale debole
Special situation / distress	Selettiva	Molto prudente	La qualità dello sponsor e del turnaround plan è decisiva

- In sede di istruttoria, la qualità del contratto di gestione o di locazione va letta con la stessa attenzione riservata al titolo di provenienza e alla perizia.
- Un cash flow apparentemente robusto ma dipendente da CAPEX non ancora finanziato o da un repositioning non avviato non può essere trattato come reddito stabilizzato.

20. Appendice B - Due diligence integrata per acquisizione hotel

La due diligence alberghiera deve essere impostata come un processo multilivello. L'errore più frequente è separare in modo eccessivo l'analisi immobiliare dall'analisi aziendale: nella maggior parte dei deal hospitality, i due piani sono inscindibili e si influenzano reciprocamente.

Una due diligence efficace non si limita a confermare la regolarità formale dell'asset, ma individua la distanza tra la situazione attuale dell'hotel e il suo posizionamento obiettivo. È proprio in questo scarto che si annidano le principali sorprese economiche: impianti obsoleti, spazi non adeguati al segmento target, contabilità gestionale incompleta, contratti squilibrati o potenziale commerciale sovrastimato.

Checklist operativa di due diligence

Area	Cosa verificare	Impatto se trascurata
Immobiliare / tecnica	Stato manutentivo, impianti, sicurezza, antincendio, barriere architettoniche, efficienza energetica	CAPEX occulto, tempi lunghi di adeguamento, limitazioni al riposizionamento
Urbanistica / autorizzativa	Titoli edilizi, conformità, licenze, vincoli, destinazione d'uso, ampliabilità	Asset non espandibile o con criticità che riducono la flessibilità d'uso
Aziendale / operativa	Ricavi per reparto, GOP, margini reali, mix clienti, canali distributivi, costo del lavoro	Redditività apparente ma non replicabile o eccessivamente dipendente da fattori esterni
Contrattuale	Management agreement, franchise, lease, affitto d'azienda, key money, termination, performance test	Allocazione del rischio sbilanciata o costi fissi incompatibili con i flussi
Finanziaria / fiscale	PFN, debiti scaduti, contenziosi, tributi, debiti verso fornitori e personale	Stress di liquidità, passività latenti, tensioni post-closing
Strategica / competitiva	Posizionamento locale, benchmark competitivo, barriera all'ingresso, compatibilità con brand	Hotel corretto ma non sufficientemente differenziato per sostenere il business plan

Domande che la due diligence deve chiudere

- L'hotel genera oggi la redditività che dichiara oppure la genera solo in condizioni eccezionali e non ripetibili?
- L'asset può salire di categoria senza distruggere il ritorno atteso del capitale?
- Il contratto di gestione o locazione difende il valore dell'immobile oppure trasferisce eccessivo potere alla controparte operativa?
- Il CAPEX previsto è sufficiente per il target di posizionamento o serve un ulteriore buffer di sicurezza?
- Esiste un'uscita credibile a 3-7 anni e per quale tipologia di acquirente?

21. Appendice C - Strutture contrattuali e societarie

Nel settore alberghiero la struttura contrattuale non è un elemento accessorio ma una componente essenziale del valore. Due hotel simili per localizzazione e standard fisici possono presentare livelli di attrattività molto diversi a seconda del contratto che governa gestione, canoni, fee, performance guarantee e obblighi di investimento.

Per banche e investitori è quindi decisivo comprendere come ogni modello redistribuisca rischio operativo, upside economico, fabbisogno di capitale e flessibilità strategica.

Confronto tra modelli contrattuali principali

Modello	Controllo proprietà	Upside per la proprietà	Complessità di governance	Lettura strategica
Management contract	Alta	Alta	Alta	Consente massima cattura dell'upside ma richiede governance forte e controllo della performance
Lease fisso	Bassa	Bassa / media	Media	Protegge il reddito solo se il tenant è solido e il canone è sostenibile
Lease variabile / ibrido	Media	Media	Media	Bilancia stabilità e partecipazione alla performance, ma richiede meccanismi ben calibrati
Franchising con gestione diretta	Alta	Alta	Alta	Valorizza il brand ma richiede capacità operativa interna o partner di primo livello
Affitto d'azienda	Media	Media	Media / alta	Utile in alcune operazioni italiane, ma necessita di attenta disciplina su investimenti e responsabilità

Quando la PropCo/OpCo crea davvero valore

- Quando la proprietà mantiene il controllo strategico dell'asset ma affida la gestione a un operatore capace di scalare ricavi e brand perception;
- Quando canoni, fee e performance test sono coerenti con il ciclo reale di mercato e non solo con uno scenario ottimistico di business plan;
- Quando il capex è allocato in modo chiaro e compatibile con il rendimento atteso delle due entità;
- Quando la struttura consente una futura cessione dell'immobile senza compromettere la continuità operativa dell'hotel.

Le clausole che più spesso distruggono valore

Criticità contrattuale	Effetto tipico
Canone eccessivamente rigido	Riduce la resilienza dell'asset in fase di mercato debole e aumenta il rischio di default operativo
Performance test poco chiari	Impediscono alla proprietà di intervenire tempestivamente in caso di gestione insoddisfacente
Capex obligations indefinite	Trasferiscono costi non previsti e creano conflitti strutturali tra proprietà e gestore
Termination provisions sbilanciate	Complicano rifinanziamento, vendita o ristrutturazione della governance

22. Appendice D - Framework di valuation e sensitivities

La valutazione di un hotel richiede un approccio plurimo. Nessun metodo, da solo, è sufficiente a rappresentare il valore economico di un asset alberghiero. Il parametro euro per camera è utile per il confronto rapido, ma rischia di diventare fuorviante se scollegato dalla qualità dell'immobile, dal segmento, dal potenziale di sviluppo e dalla capacità di generare cash flow.

Allo stesso modo, i multipli EBITDA o i cap rate possono offrire un'indicazione sintetica, ma devono essere corretti per CAPEX, qualità del brand, rischi contrattuali, stagionalità, mix distributivo e solidità della destinazione.

Metodi di valutazione e limiti applicativi

Metodo	Quando è utile	Limite principale
€/camera	Comparazione rapida tra asset simili	Ignora qualità del cash flow, capex residuo e differenze di posizionamento
Cap rate / yield	Asset stabilizzati o quasi stabilizzati	Funziona male se il flusso non è realmente normalizzato
Multiplo EBITDA	Hotel con conto economico leggibile e comparabile	Rischia di premiare margini temporanei o non difendibili
DCF operativo	Operazioni con chiara tesi industriale e visibilità dei driver	Dipende fortemente dalla qualità delle ipotesi e dalla disciplina del modello
Replacement cost	Verifica di razionalità e costo di sostituzione	Non coglie il valore simbolico o la differenza di performance tra asset apparentemente simili

Framework pratico di lettura del valore

- Valore immobiliare puro: dipende da location, qualità fisica, licenze, flessibilità d'uso e attrattività dell'edificio.
- Valore operativo: dipende da redditività storica, normalizzazione dei margini, qualità del mix clienti e difendibilità dei ricavi.
- Valore strategico: dipende da possibilità di rebranding, riposizionamento, ingresso in catena, ampliamento o conversione.
- Valore di exit: dipende da liquidità futura dell'asset, appetibilità per fondi, operatori e family office, oltre che dal contesto del credito.

Matrice di sensitività illustrativa

Variabile	Lettura dell'impatto sul valore
ADR +5% / Occupazione stabile	Migliora EBITDA e valore, ma solo se il mercato assorbe il repricing senza perdere mix clienti
ADR stabile / Occupazione -5 p.p.	Riduce leva operativa e può comprimere il valore soprattutto negli asset ad alto fixed cost
CAPEX +15% vs budget	Erode IRR e posticipa break-even; incide in modo rilevante nei value-add
Ritardo stabilizzazione di 12 mesi	Aumenta il fabbisogno di equity e peggiora la bancabilità del piano
Mix distributivo più intermediato	Ricavi lordi simili ma cash flow netto più fragile per commissioni e minore controllo commerciale

23. Appendice E - Roma investment appendix e casi applicativi

Roma merita un'appendice autonoma perché il suo mercato non rappresenta solo la principale concentrazione nazionale di capitale alberghiero, ma anche il laboratorio in cui si manifestano in modo più evidente le contraddizioni dell'hospitality italiana: grande attrattività internazionale, scarsità di asset realmente investibili, complessità esecutiva, forte dispersione tra valore percepito e valore sostenibile.

La lettura dei casi e degli articoli analitici dedicati al mercato romano consente di isolare alcune lezioni operative. La prima è che non tutti gli hotel centrali sono davvero investibili. La seconda è che il mercato premia asset con dimensione sufficiente, posizione primaria e reale potenziale di riposizionamento. La terza è che execution risk, struttura proprietaria, capex e governance possono rallentare o compromettere anche operazioni apparentemente iconiche.

Che cosa interessa davvero agli investitori a Roma

Fattore	Ciò che il mercato apprezza	Ciò che riduce l'interesse
Posizione	Centro storico, aree iconiche, poli turistici e luxury cluster	Location secondarie con scarso pricing power
Dimensione	Indicativamente almeno 70-80 camere o forte capacità di riconfigurazione	Strutture troppo piccole per fondi e operatori istituzionali
Potenziale	Riposizionamento luxury / upper-upscale, ampliamento spazi comuni, rooftop, F&B, suite mix	Asset già saturi e senza leva di trasformazione
Governance	Struttura societaria semplice, dati verificabili, contabilità ordinata	Proprietà frammentata, contenziosi, reporting incompleto
Execution	Tempistiche credibili e capex coerente con il progetto	Narrazione forte ma progetto non ancora bancabile

Lettura dei casi e insegnamenti di mercato

Caso / cluster	Che cosa mostra	Lezione operativa
Hotel in vendita in Italia / Roma	Il mercato è meno trasparente di altri segmenti e molte operazioni restano off market	La vendibilità dipende da qualità dei dati, struttura semplice e redditività verificabile
Hotel Alexandra	Caso emblematico di execution risk e tempi di trasformazione lunghi	Un'acquisizione annunciata non coincide automaticamente con la creazione di valore
Hotel Savoy	Richiamo alla necessità di strutture finanziarie evolute e separazione tra proprietà e gestione	Il capitale italiano perde centralità se non dispone di architetture d'investimento comparabili ai competitor internazionali
Hotel Majestic	Esempio di distanza tra narrazione dell'operazione e reale complessità finanziaria	Il valore simbolico non sostituisce la sostenibilità industriale del progetto
Hotel Plaza	Un grande hotel storico può perdere valore se non mantiene coerenza tra storia, prodotto e redditività	La notorietà non protegge automaticamente il valore economico
Mecenate Palace	Operazione di taglia inferiore ma molto istruttiva: posizione, vista iconica, potenziale di riposizionamento e acquisizione societaria	Il mercato romano premia anche asset non trophy se hanno chiarezza di tesi e potenziale commerciale leggibile

Conclusioni applicative sul sub-mercato romano

- Roma non è un mercato in cui basta possedere un edificio in zona centrale per attrarre capitale istituzionale.
- Gli investitori professionali privilegiano asset leggibili, scalabili e compatibili con una tesi di repositioning o di stabilizzazione premium.
- I casi romani mostrano che execution risk e governance possono pesare quanto la location.
- Per questo motivo la Capitale rappresenta il miglior banco di prova per advisor, banche e operatori che vogliono leggere correttamente il nuovo ciclo degli investimenti alberghieri.

24. Appendice F - Scenari bancari e di investimento 2026-2030

La lettura prospettica del mercato richiede scenari che tengano insieme domanda, costo del capitale, liquidità degli asset e qualità dell'esecuzione. La stessa operazione può risultare molto attrattiva in un contesto di credito fluido e crescita selettiva, ma diventare fragile in presenza di ritardi, compressione dei margini o ampliamento dei rendimenti.

Scenari di riferimento

Scenario	Assunzioni dominanti	Implicazioni principali
Scenario base	Tassi in graduale normalizzazione, domanda internazionale solida, lending più aperto	Crescita selettiva dei valori prime, maggiore liquidità per asset con tesi chiara
Scenario di rallentamento	Turismo più debole, margini sotto pressione, credito più selettivo	Tenuta relativa dei trophy asset, sofferenza degli hotel intermedi senza posizionamento forte
Scenario di stretta creditizia	Minor leva disponibile e maggiore peso dell'equity	Valore premiato per sponsor forti e asset bancabili; rinvio di molti development
Scenario opportunistico	Aumento di deal special situations, vendor stress e portafogli da ristrutturare	Migliori opportunità per fondi con execution capability e capitale paziente

Impatto per categorie di asset

Archetipo	Protezione del valore	Upside potenziale	Appetibilità bancaria	Commento
Urban prime	Alta	Media	Alta	Asset più difensivo in caso di volatilità
Luxury resort top destination	Alta / stagionale	Media	Alta	Ottima protezione del valore, ma con maggior dipendenza dai flussi globali
Upper-upscale repositioning	Media	Alta	Media / alta	Molto interessante in scenario ordinato; vulnerabile se capex e tempi sfuggono al controllo
Secondario stabilizzato	Media / bassa	Bassa	Bassa / media	Rischio di repricing se la domanda non cresce o il credito si contrae
Distressed / turn-around	Bassa nel breve	Molto alta	Selettiva	Richiede sponsor forti e governance rigorosa

Check finale per decisione di investimento

- Il business plan regge anche con una stabilizzazione più lenta di 12 mesi?
- L'asset conserva liquidità di uscita se il mercato allarga i cap rate?
- Il contratto distribuisce correttamente downside e upside tra proprietà, operatore e finanziatori?
- L'extra-capex possibile è stato realmente assorbito nella struttura del deal?
- Esiste un compratore naturale dell'asset a fine piano: fondo core, gruppo alberghiero, family office o investitore trophy?

25. Nota finale e possibili sviluppi

Documento chiuso al marzo 2026. La relazione è stata predisposta per uso professionale e può essere ulteriormente sviluppata con appendici dedicate su underwriting, due diligence, strutture contrattuali, scenari bancari e analisi di singoli asset o portafogli.

In chiave operativa, gli sviluppi successivi più utili riguardano la costruzione di modelli di credit memo per tipologia di hotel, checklist di due diligence per acquisizioni specifiche, analisi comparative per singole città, framework di valuation su casi reali e allegati dedicati a portafogli o deal room.

Autore:

Roberto Necci

r.necci@robertonecci.it

www.hotelmanagementgroup.it