



GEOVAL



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
03.12.2021

Carlo
FRITTOLI

**VALUTAZIONE
STRUTTURE
RICETTIVE**



La valutazione delle strutture ricettive



Webinar
03.12.2021

Carlo
FRITTOLO

VALUTAZIONE
STRUTTURE
RICETTIVE

INDICE

Tipologie di strutture ricettive

Modelli contrattuali alberghieri

Il bilancio delle imprese alberghiere

Es. A: bilanci dei comparabili

Riclassificazione e indici del bilancio

Valutazione alberghi: «ex ante» / «ex post»

Valutazione alberghi: remunerazione dei fattori

Incidenza immobiliare e gestionale

Es. B: albergo che si ristruttura

Es. C: analisi di convenienza economica



GEOVAL



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
03.12.2021

Carlo
FRITTOLI

VALUTAZIONE
STRUTTURE
RICETTIVE

TIPOLOGIE di *STRUTTURE* *RICETTIVE*



Webinar
03.12.2021

Carlo
FRITTOLI

VALUTAZIONE
STRUTTURE
RICETTIVE

TIPOLOGIE RICETTIVE

- ALBERGHI
- RESIDENCE, R.T.A.
- VILLAGGI VACANZE, TERME, ETC.
- B&B, «SHORT RENT» TURISTICI
- PROPRIETA' FRAZIONATE
- RESIDENZE per STUDENTI
- R.S.A.
- «SENIOR HOUSING»

N.B. - Stanti le finalità di questa presentazione, questa distinzione non segue le normative turistiche, ma si focalizza sulle caratteristiche gestionali e di determinazione di costi/ricavi



ALBERGHI

- vendite giornaliere
- spesso servizio ristorante
(*aperto anche ad utenti esterni?*)
- tariffe letto / pensione / mezza pensione
- possibili ricavi secondari
(*sale riunioni, negozi, etc.*)
- importanza del n° di stelle
- stagionalità differenziate

Webinar
03.12.2021

Carlo
FRITTOLI

VALUTAZIONE
STRUTTURE
RICETTIVE



Webinar
03.12.2021

Carlo
FRITTOLI

VALUTAZIONE
STRUTTURE
RICETTIVE

ALBERGHI (*stagionalità*)

- località di villeggiatura

monostagione (MARE, LAGO)

due stagioni (MONTAGNA)

- città d'arte / turistiche

venerdì/sabato > domenica/giovedì

«ponti» e mesi «magici»

- città d'affari

domenica/giovedì > venerdì/sabato



Webinar
03.12.2021

Carlo
FRITTOLI

VALUTAZIONE
STRUTTURE
RICETTIVE

RESIDENCE, R.T.A.

- angolo cottura
- spesso vendite settimanali
- tariffe base + rimborsi spese forfettari
(*utenze, pulizie finali*)
- grande rilevanza dell'immobile rispetto
alla gestione e agli «*intangibles*»



GEOVAL



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
03.12.2021

Carlo
FRITTOLI

VALUTAZIONE
STRUTTURE
RICETTIVE

«VILLAGGI», TERME, ETC.

- vendite settimanali
- strutture e servizi collaterali rilevanti
- tariffe disaggregate o «all inclusive»?

B&B, «SHORT TERM» turistici

- vendite giornaliere
- incidenza quasi solo dell'immobiliare
- interpretazione H.B.U. degli alloggi



GEOVAL



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
03.12.2021

Carlo
FRITTOLI

VALUTAZIONE
STRUTTURE
RICETTIVE

PROPRIETA' FRAZIONATE CONDOHOTEL

- proprietà frazionata, gestione unitaria
- parziale utilizzo diretto dei proprietari
- convenzionamenti per i servizi alberghieri

MULTIPROPRIETA'

- proprietà frazionata in settimane
- utilizzo diretto dei proprietari
- reti per interscambi internazionali

Notevole rilevanza degli oneri condominiali



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
03.12.2021

Carlo
FRITTOLI

**VALUTAZIONE
STRUTTURE
RICETTIVE**

RESIDENZE per STUDENTI

- camere singole o doppie
- spesso rilevanza degli spazi comuni
(*sale studio/lettura, palestra, lavanderia, magazzini*)
- spesso servizi collaterali
(*ristorazione, tutoraggio*)
- domanda/ offerta su scala comunale
- confronto con canoni in singoli alloggi
- mutevole incidenza immobiliare/ servizi



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
03.12.2021

Carlo
FRITTOLI

VALUTAZIONE
STRUTTURE
RICETTIVE

R.S.A.

- importanza convenzioni S.S.N.
- notevole rilevanza dei servizi
- attività gestionale molto specifica
- limitata incidenza dell'immobile

«SENIOR HOUSING»

- anziani autosufficienti
- alloggi individuali o condivisi
- notevole incidenza dell'immobile



GEOVAL



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
03.12.2021

Carlo
FRITTOLI

VALUTAZIONE
STRUTTURE
RICETTIVE

Ci focalizziamo sulle aziende alberghiere



GEOVAL



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
03.12.2021

Carlo
FRITTOLI

VALUTAZIONE
STRUTTURE
RICETTIVE

MODELLI CONTRATTUALI ALBERGHIERI



GEOVAL



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
03.12.2021

Carlo
FRITTOLI

VALUTAZIONE
STRUTTURE
RICETTIVE

STRUTTURAZIONE

IMMOBILE

AZIENDA

GESTIONE



GEOVAL



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
03.12.2021

Carlo
FRITTOLI

VALUTAZIONE
STRUTTURE
RICETTIVE

NESSUN CONTRATTO

IMMOBILE

AZIENDA

GESTIONE

«Faccio tutto io!»

PROPRIETARIO/IMPREDITORE/GESTORE



GEOVAL



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
03.12.2021

Carlo
FRITTOLI

VALUTAZIONE
STRUTTURE
RICETTIVE

LOCAZIONE IMMOBILE



Affitto dei muri

PROPRIETARIO → IMPRENDITORE/GESTORE



GEOVAL



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
03.12.2021

Carlo
FRITTOLI

VALUTAZIONE
STRUTTURE
RICETTIVE

AFFITTO D'AZIENDA

IMMOBILE

AZIENDA

GESTIONE

Accade spesso nelle procedure giudiziarie
PROPRIETARIO/IMPREDITORE → GESTORE

Procedura



GEOVAL



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
03.12.2021

Carlo
FRITTOLI

VALUTAZIONE
STRUTTURE
RICETTIVE

MANAGEMENT

IMMOBILE

AZIENDA

GESTIONE

Contratto di management alberghiero

PROPRIETARIO/IMPREDITORE ➡ GESTORE

Il gestore può retrocedere alla proprietà un fisso, una percentuale su ricavi o margini gestionali. Oppure, al contrario, riceve una «fee» e il rischio alberghiero resta a carico dell'azienda.



Webinar
03.12.2021

Carlo
FRITTOLI

VALUTAZIONE
STRUTTURE
RICETTIVE

LOCAZIONE + MANAG.

IMMOBILE

AZIENDA

GESTIONE

Locazione immobile + Contratto di management

PROPRIETARIO ⇨ IMPRENDITORE ⇨ GESTORE

Tre soggetti diversi. Il proprietario immobiliare loca i muri all'azienda alberghiera conduttrice, la quale, a sua volta, affida un contratto di management a una struttura specialistica.



GEOVAL



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
03.12.2021

Carlo
FRITTOLI

VALUTAZIONE
STRUTTURE
RICETTIVE

IL BILANCIO
delle IMPRESE
ALBERGHIERE



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
03.12.2021

Carlo
FRITTOLI

VALUTAZIONE
STRUTTURE
RICETTIVE

IL BILANCIO

Si compone di due sezioni:

§ STATO PATRIMONIALE

Misura la «ricchezza» di un'impresa al netto dei debiti (*«fotografia»*)

§ CONTO ECONOMICO

Mostra quanto è variata la ricchezza dell'impresa nell'ultimo esercizio economico (anno) (*«film»*)



STATO PATRIMONIALE

Si compone di due sezioni:

ATTIVITA'

PASSIVITA'

**PATRIMONIO
NETTO**

**Webinar
03.12.2021**

*Carlo
FRITTOLI*

**VALUTAZIONE
STRUTTURE
RICETTIVE**



**PREGIA
ASSOCIAZIONE**



Webinar
03.12.2021

Carlo
FRITTOLI

VALUTAZIONE
STRUTTURE
RICETTIVE

ATTIVO PATRIMONIALE

Comprende varie classi di elementi:

- IMMOBILIZZAZIONI
- MAGAZZINO
- CREDITI
- TITOLI LIQUIDABILI
- LIQUIDITA'



GEOVAL



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
03.12.2021

Carlo
FRITTOLI

VALUTAZIONE
STRUTTURE
RICETTIVE

LE IMMOBILIZZAZIONI

- MATERIALI
- IMMATERIALI
- FINANZIARIE



LE IMMOBILIZZAZIONI

- MATERIALI

Immobili

Impianti

Macchinari e attrezzature

Arredi e corredi

Veicoli

Webinar
03.12.2021

Carlo
FRITTOLI

VALUTAZIONE
STRUTTURE
RICETTIVE



Webinar
03.12.2021

Carlo
FRITTOLI

VALUTAZIONE
STRUTTURE
RICETTIVE

LE IMMOBILIZZAZIONI

- IMMATERIALI

Marchi e brevetti

Concessioni

Spese d'impianto e ampliamento

Pubblicità

Ricerca & sviluppo, Know how

Avviamento

- FINANZIARIE

Partecipazioni societarie



Webinar
03.12.2021

Carlo
FRITTOLI

VALUTAZIONE
STRUTTURE
RICETTIVE

L'AVVIAMENTO

Viene iscritto in bilancio solo se è stato espressamente pagato all'atto dell'acquisto dell'azienda.

*Esiste però anche un **avviamento implicito** che è necessario stimare, in quanto rappresenta un capitale che la proprietà mantiene costantemente investito nell'impresa.*



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
03.12.2021

Carlo
FRITTOLI

VALUTAZIONE
STRUTTURE
RICETTIVE

LE PASSIVITA'

- varie categorie di debiti
- fondi di accantonamento rischi

IL PATRIMONIO NETTO

- capitale sociale
- riserve legali
- ulteriori riserve accantonate
- utili non ancora distribuiti
- +/- utile/perdita di esercizio



Webinar
03.12.2021

Carlo
FRITTOLI

VALUTAZIONE
STRUTTURE
RICETTIVE

STATO PATRIMONIALE

ATTIVO

IMMOBILIZZAZIONI

- Materiali
- Immateriali
- Finanziarie

CAPITALE CIRCOLANTE

- Magazzino
- Crediti
- Titoli liquidabili

LIQUIDITA'

- Cassa
- Conti correnti

PASSIVO e NETTO

DEBITI

- verso Banche
- verso Fornitori
- verso Dipendenti
- verso l'Erario
- altri debiti

FONDI RISCHI

PATRIMONIO NETTO

- Capitale sociale
- Riserve accantonate
- Utili non distribuiti

Se l'attivo è > di passivo e netto, si è generato un utile di esercizio, che aumenta il patrimonio netto; se avviene il contrario, c'è una perdita di esercizio, che invece lo riduce.



GEOVAL



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
03.12.2021

Carlo
FRITTOLI

VALUTAZIONE
STRUTTURE
RICETTIVE

PROPRIETARIO GESTORE

ATTIVO

IMMOBILIZZATI	
- Materiali	12.400.000
- Immateriali	200.000
CIRCOLANTE	
- Magazzino	10.000
- Crediti	60.000
LIQUIDITA'	
- Cassa	8.000
- C/correnti	110.000
TOTALE	12.788.000

PASSIVO e NETTO

DEBITI	
- Banche	9.800.000
- Fornitori	170.000
- Dipendenti	320.000
- Erario	260.000
- altri debiti	50.000
F. RISCHI	450.000
NETTO	
- Cap. sociale	120.000
- Riserve	618.000
- Utili	1.000.000
TOTALE	12.788.000



Webinar
03.12.2021

Carlo
FRITTOLI

VALUTAZIONE
STRUTTURE
RICETTIVE

LOCATARIO dei MURI

ATTIVO

IMMOBILIZZATI	
- Materiali	1.300.000
- Immateriali	200.000
CIRCOLANTE	
- Magazzino	10.000
- Crediti	60.000
LIQUIDITA'	
- Cassa	8.000
- C/correnti	300.000
TOTALE	1.878.000

PASSIVO e NETTO

DEBITI	
- Fornitori	120.000
- Dipendenti	320.000
- Erario	100.000
- altri debiti	50.000
F. RISCHI	300.000
NETTO	
- Cap. sociale	120.000
- Riserve	468.000
- Utili	400.000
TOTALE	1.878.000



GEOVAL



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
03.12.2021

Carlo
FRITTOLI

VALUTAZIONE
STRUTTURE
RICETTIVE

AFFITTUARIO d'AZIENDA

ATTIVO

CIRCOLANTE	
- Magazzino	10.000
- Crediti	60.000
LIQUIDITA'	
- Cassa	8.000
- C/correnti	430.000
TOTALE	508.000

PASSIVO e NETTO

DEBITI	
- Fornitori	70.000
- Dipendenti	20.000
- Erario	60.000
- altri debiti	10.000
F. RISCHI	10.000
NETTO	
- Cap. sociale	120.000
- Riserve	18.000
- Utili	200.000
TOTALE	508.000



GEOVAL



PREGIA
ASSOCIAZIONE

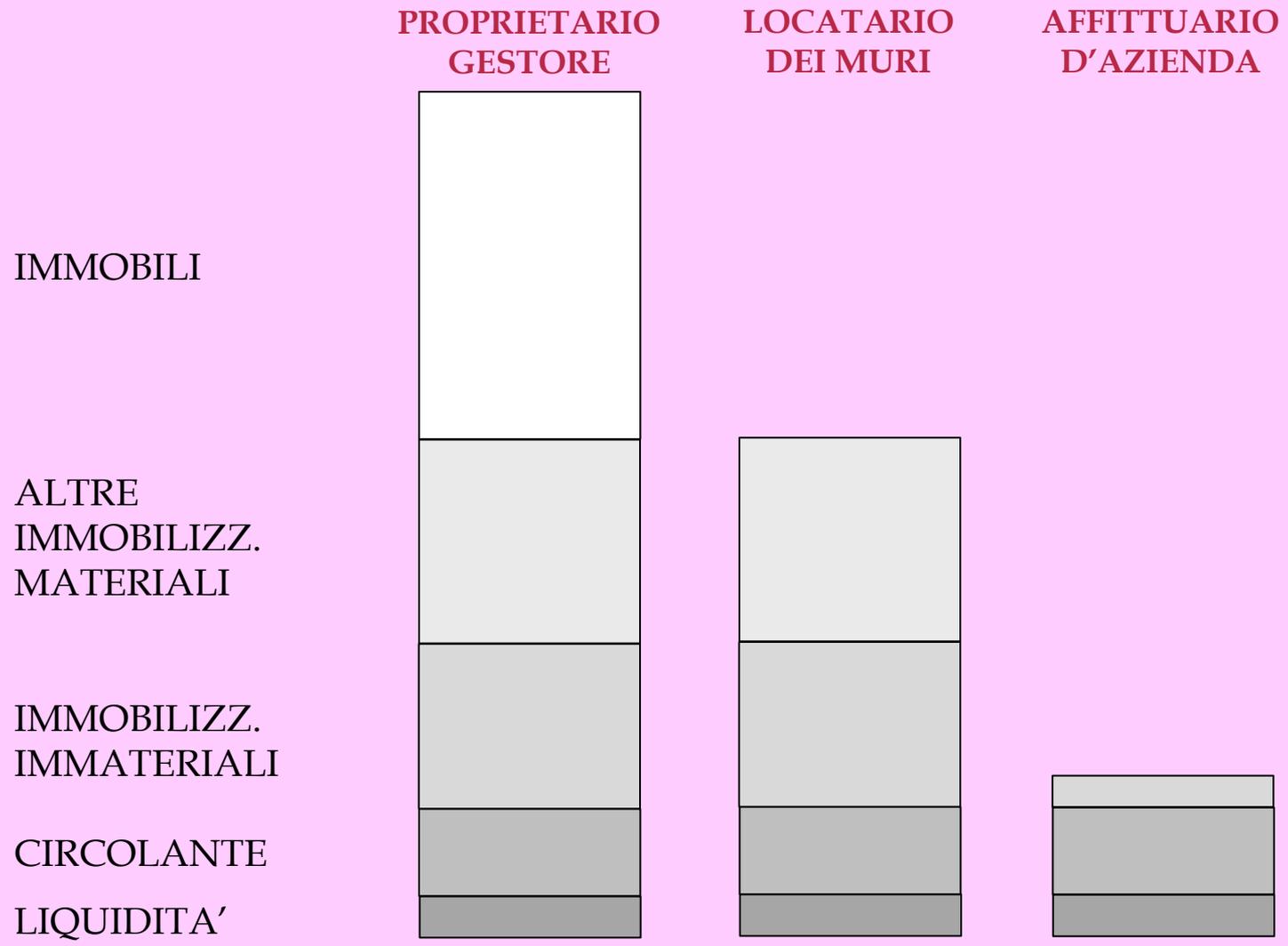
Webinar
03.12.2021

Carlo
FRITTOLI

VALUTAZIONE
STRUTTURE
RICETTIVE

Tipologie contrattuali e bilanci

ATTIVO PATRIMONIALE





Webinar
03.12.2021

Carlo
FRITTOLI

VALUTAZIONE
STRUTTURE
RICETTIVE

TIPOLOGIE di COSTI

PLURIENNALI

di ESERCIZIO



Nuovi immobilizzi.
Vengono trasformati in
costi d'esercizio con gli
ammortamenti.



Oneri per acquisire beni e
servizi che si utilizzano
per un solo anno.

VARIABILI

FISSI



Proporzionali ai ricavi
(colazioni, pulizie,
utenze).



Spese amministrative,
generali, oneri indifferenziati.



GEOVAL



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
03.12.2021

Carlo
FRITTOLI

VALUTAZIONE
STRUTTURE
RICETTIVE

Tipologie contrattuali e bilanci

CONTO ECONOMICO

	PROPRIETARIO GESTORE	LOCATARIO DEI MURI	AFFITTUARIO D'AZIENDA
AMMORTAMENTI			
MANUTENZIONI STRAORDINARIE			
SPESE PER IL GODIMENTO DI BENI DI TERZI			



MARGINE UNITARIO

Ogni notte in albergo, ogni settimana in un residence determinano un costo variabile unitario CVU.

Il soggiorno viene venduto al prezzo P.

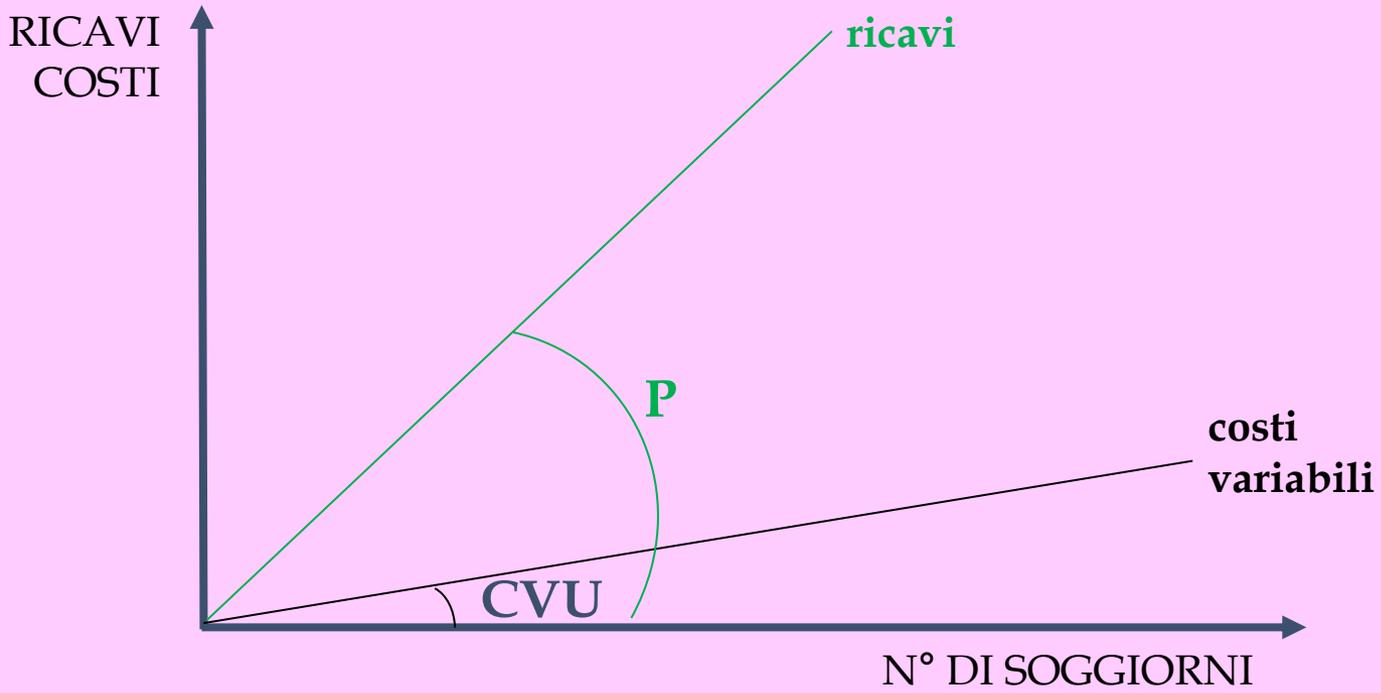
La differenza (P-CVU) è il **margin**e unitario.



Webinar
03.12.2021

Carlo
FRITTOLI

VALUTAZIONE
STRUTTURE
RICETTIVE





MARGINALITA' TARIFFARIA

A fini promozionali, un soggiorno può essere venduto a una tariffa anche molto bassa, purché superiore al costo variabile unitario CVU.

ESEMPIO:

Determinazione della tariffa minima per un residence turistico

Cipolotti, Frittoli, Procedure di valutazione immobiliare, cap.11

Webinar
03.12.2021

Carlo
FRITTOLI

VALUTAZIONE
STRUTTURE
RICETTIVE



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
03.12.2021

Carlo
FRITTOLI

**VALUTAZIONE
STRUTTURE
RICETTIVE**

COSTI FISSI ANNUI

(euro/anno)

Personale dipendente	130.000
Energia per le parti comuni	60.000
Pulizia delle parti comuni	25.000
Manutenzioni	35.000
Spese amministrative e consulenze	15.000
Tasse in misura fissa e spese varie	10.000
TOTALE COSTI FISSI	275.000

Ci interessano?

COSTI VARIABILI per SETTIMANA di SOGGIORNO

Impresa pulizie = 36 Euro/ora (2 unità ricettive)

Noleggio lenzuola/asciugamani = 22 Euro/cambio completo

Le utenze delle unità ricettive pagate direttamente dai clienti

Provvigioni commerciali = 15% della tariffa



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
03.12.2021

Carlo
FRITTOLI

VALUTAZIONE
STRUTTURE
RICETTIVE

COSTI VARIABILI per SETTIMANA di SOGGIORNO

Impresa pulizie = 36 Euro/ora (2 unità ricettive)

Noleggio lenzuola/asciugamani = 22 Euro/cambio completo

Le utenze delle unità ricettive pagate direttamente dai clienti

Provvigioni commerciali = 15% della tariffa

Costo variabile a settimana = Euro $(36/2) + 22 =$ **Euro 40**

Considerando il 15% di provvigioni:

TARIFFA SETTIMANALE MINIMA = Euro $40 / 0,85 = 47,06$

Una volta coperti i costi fissi, un soggiorno settimanale venduto ad almeno 50 Euro genera una piccola quota di utile.



Webinar
03.12.2021

Carlo
FRITTOLI

VALUTAZIONE
STRUTTURE
RICETTIVE

TIPOLOGIE DI RICAVI

TIPICI o CARATTERISTICI

Derivanti dalla specifica attività aziendale.

ACCESSORI (extracaratteristici)

Connessi, ma non propri dell'oggetto sociale.

FINANZIARI

Interessi attivi (se passivi = costi).

STRAORDINARI

Riferiti ad esercizi precedenti o derivanti da plusvalenze (se minusvalenze = costi) per rivendita di immobilizzazioni.

O
R
D
I
N
A
R
I



GEOVAL



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
03.12.2021

Carlo
FRITTOLI

VALUTAZIONE
STRUTTURE
RICETTIVE

CONTO SCALARE

Un'unica sezione, *in diminuendo*:

CONTO ECONOMICO SCALARE				
+ Vendite di prodotti/servizi tipici dell'attività aziendale	G E S T I O N E	E X T R A O R D I N A R I A	G E S T I O N E	O P E R A T I V A
+/- Variazioni nelle rimanenze (lavori, merci, materie, semilavorati, prodotti)				
Ricavi aziendali tipici				
- Costi diretti di progettazione e produzione del prodotto o servizio				
- Costi diretti di trasporto e immagazzinamento				
- Costi diretti di pubblicità e vendita				
Margine lordo di contribuzione (M.L.C.)				
- Spese generali (esclusi canoni e costi immobiliari)				
- Costi amministrativi				
- Altri oneri indifferenziati				
Margine operativo al lordo dei costi immobiliari (E.B.I.T.D.A.R.)	B	E	A	G E S T I O N E
- Canoni immobiliari				
- Costi di ristrutturazione immobiliare				
Margine operativo lordo (M.O.L.) (E.B.I.T.D.A.)	E	A	G E S T I O N E	O P E R A T I V A
- Ammortamenti delle immobilizzazioni materiali e immateriali				
- Accantonamenti a fondi rischi				
Utile lordo della gestione caratteristica (E.B.I.T.)	G E S T I O N E	F I N A N Z I A R I A	G E S T I O N E	O P E R A T I V A
+ Proventi finanziari				
- Interessi passivi	GESTIONE FINANZIARIA			
Utile lordo della gestione ordinaria	G E S T I O N E	S T R A O R D I N A R I A	G E S T I O N E	O P E R A T I V A
+ Sopravvenienze attive e plusvalenze				
- Sopravvenienze passive e minusvalenze	GESTIONE STRAORDINARIA			
Utile lordo d'esercizio	G E S T I O N E	O P E R A T I V A	G E S T I O N E	O P E R A T I V A
- Imposte sul reddito				
Utile netto				



Webinar
03.12.2021

Carlo
FRITTOLI

VALUTAZIONE
STRUTTURE
RICETTIVE

C/SCALARE per HOTEL

VALORE della PRODUZIONE - Ricavi	1.000.000
COSTI della PRODUZIONE	
- Materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	150.000 -
- Servizi	140.000 -
- Godimento beni di terzi (escluso immobile)	30.000 -
- Personale	260.000 -
- Altri oneri di gestione (spese generali)	50.000 -
E.B.I.T.D.A.R.	370.000 +
- Costi immobiliari (<i>manutenzioni e IMU, perché immobile di proprietà</i>)	40.000 -
E.B.I.T.D.A. (Margine Operativo Lordo, M.O.L.)	330.000 +
AMMORTAMENTI/ ACCANTONAMENTI	90.000 -
E.B.I.T. (Net Operating Income, N.O.I.)	240.000 +
PROVENTI/ONERI FINANZIARI	20.000 -
Utile lordo della gestione ordinaria	220.000 +
RICAVI/COSTI STRAORDINARI	10.000 +
E.B.T. (Utile Lordo)	230.000 +
IMPOSTE DIRETTE	70.000 -
Utile Netto	160.000 +



GEOVAL



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
03.12.2021

Carlo
FRITTOLI

VALUTAZIONE
STRUTTURE
RICETTIVE

INDICI DI BILANCIO

R.O.I. (Return on Investment)
Rapporto fra reddito e capitali investiti

R.O.A. (Return on Assets)
Rapporto fra reddito e immobilizzazioni

R.O.S. (Return on Sales)
Rapporto fra reddito e fatturato (vendite)

R.O.E. (Return on Equity)
Rapporto fra reddito e mezzi propri



Webinar
03.12.2021

Carlo
FRITTOLI

VALUTAZIONE
STRUTTURE
RICETTIVE

QUALE REDDITO ?

Che genere di reddito utilizzano gli indici di bilancio?

Questa scelta è fondamentale.

*Di solito, R.O.I. - R.O.A. - R.O.S. adottano l'**E.B.I.T.D.A.** mentre il R.O.E. l'**Utile Netto.***

Ma è essenziale rispettare lo stesso tipo di reddito che si è rilevato durante il «benchmarking».

*Dovendo valutare un immobile, spesso si usa l'**E.B.I.T.D.A.R.** o un particolare **E.B.I.T.** che escluda i costi immobiliari ma includa gli ammortamenti degli altri immobilizzi.*



GEOVAL



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
03.12.2021

Carlo
FRITTOLE

VALUTAZIONE
STRUTTURE
RICETTIVE

Esempio A:

BILANCI DEI

COMPARABILI



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
03.12.2021

Carlo
FRITTOLE

VALUTAZIONE
STRUTTURE
RICETTIVE

ESEMPIO «A»: BILANCI dei COMPARABILI

*Valutare un albergo nel centro di
Roma, zona Stazione Termini*

- **DEFINIRE LA ZONA TRAMITE IL C.A.P.**
- **INDIVIDUARE GLI ALBERGHI CON RICAVI SIMILI**
- **CONTROLLARE I SITI WEB**
- **SCARICARE I BILANCI** (*società di capitali nel settore alberghiero*)

[si ringrazia: OBIETTIVO VALORE s.r.l.]



GEOVAL



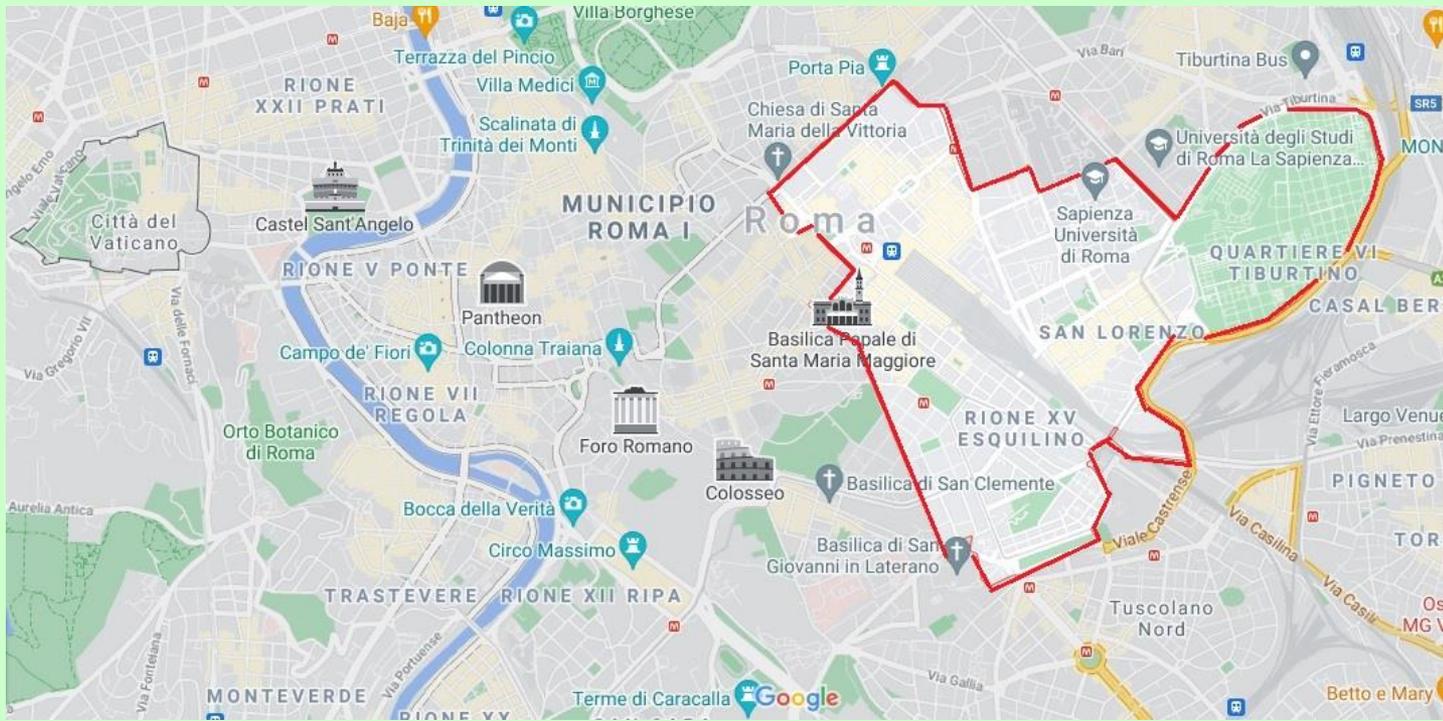
PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
03.12.2021

Carlo
FRITTOLI

**VALUTAZIONE
STRUTTURE
RICETTIVE**

LA ZONA: c.a.p. 00185



In questa zona si individuano alberghi i cui ricavi sono compresi fra 2 e 2,8 milioni di Euro

SONO STATI ACQUISITI I BILANCI 2019 ONDE EVITARE GLI INFLUSSI DELL'EMERGENZA SANITARIA SULL'ESERCIZIO 2020



GEOVAL



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
03.12.2021

Carlo
FRITTOLI

VALUTAZIONE
STRUTTURE
RICETTIVE

ALBERGHI SIMILI

N°	ricavi	sito Internet =>	stelle
1.	2.727		*****
2.	2.706		*****
3.	2.664		*****
4.	2.610		****
5.	2.558		*****
6.	2.540		*****
7.	2.212		*****
8.	2.178		*****
9.	2.055		*****



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
03.12.2021

Carlo
FRITTOLI

VALUTAZIONE
STRUTTURE
RICETTIVE

Dall'analisi dei bilanci:

L'ALBERGO n. 9 RIPORTA NELLE
IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI UN
AVVIAMENTO DI 2 MILIONI DI EURO

LE IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI
SUPERANO 10 MILIONI DI EURO

L'IMPORTO DELL'AVVIAMENTO E' STATO
AMMORTIZZATO SOLO IN MINIMA PARTE

Cosa significa tutto questo?



GEOVAL



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
03.12.2021

Carlo
FRITTOLI

VALUTAZIONE
STRUTTURE
RICETTIVE

Attenzione: VENDITA!

Per l'albergo n. 9, dopo aver scaricato il bilancio, scarichiamo anche la nota integrativa, dalla quale emerge che l'albergo è stato **acquistato nel 2017** per circa **12 milioni** di Euro.

**ABBIAMO TROVATO UNA
COMPRAVENDITA COMPARABILE!**



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
03.12.2021

Carlo
FRITTOLI

VALUTAZIONE
STRUTTURE
RICETTIVE

E.B.I.T.D.A.R. SIMILI

N°	EBITDAR	ricavi	EBITDAR/ricavi
1.	1.063	2.727	39%
2.	1.281	2.706	47%
3.	1.197	2.664	45%
6.	1.009	2.540	40%
7.	949	2.212	43%
8.	1.214	2.178	56%

*Dovendo stimare il risultato di una **gestione «ordinaria»** è bene focalizzarsi sul **gruppo degli EBITDAR più alti.***

In questo modo si evitano eventuali politiche di ottimizzazione fiscale.



GEOVAL



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
03.12.2021

Carlo
FRITTOLI

VALUTAZIONE
STRUTTURE
RICETTIVE

E.B.I.T.D.A.R. SIMILI

N°	EBITDAR	ricavi	EBITDAR/ricavi
1.	1.063	2.727	39%
2.	1.281	2.706	47%
3.	1.197	2.664	45%
6.	1.009	2.540	40%
7.	949	2.212	43%
8.	1.214	2.178	56%

*Da questo confronto si può desumere che, per gli alberghi comparabili, una gestione ordinaria determini un EBITDAR compreso **fra il 45% e il 50%** dei ricavi.*

SE IL «SUBJECT» HA RICAVI DI 2,5 MILIONI, SI STIMA UN EBITDAR DI 1,2



GEOVAL



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
03.12.2021

Carlo
FRITTOLI

VALUTAZIONE
STRUTTURE
RICETTIVE

Es. «A»: VALUTAZIONE

Partendo dall'E.B.I.T.D.A.R. è possibile valutare l'immobile alberghiero tramite il metodo della remunerazione dei fattori produttivi, che sarà meglio illustrato più avanti.



GEOVAL



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
03.12.2021

Carlo
FRITTOLI

VALUTAZIONE
STRUTTURE
RICETTIVE

RICLASSIFICAZIONE
e INDICI
del BILANCIO
ALBERGHIERO



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
03.12.2021

Carlo
FRITTOLI

VALUTAZIONE
STRUTTURE
RICETTIVE

*Si sono osservati i bilanci
espressi in forma tradizionale,
ma per le imprese alberghiere
è raccomandata una
riclassificazione del bilancio
più pertinente a questo
specifico genere di attività*



GEOVAL



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
03.12.2021

Carlo
FRITTOLI

**VALUTAZIONE
STRUTTURE
RICETTIVE**

U.S.A.L.I.

***U**niform
System of
Accounts for
Lodging
Industry*

[SISTEMA UNIFORME di CONTABILITA' per l'INDUSTRIA RICETTIVA]



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
03.12.2021

Carlo
FRITTOLI

VALUTAZIONE
STRUTTURE
RICETTIVE

OBIETTIVI di U.S.A.L.I.

- 1) *Metodo applicabile a **tutte** le strutture ricettive (indipendentemente dalla tipologia e dalle dimensioni)*
- 2) *E' uno **standard di riferimento** per rilevare i risultati economici*
- 3) *Facilita i **confronti** tra più aziende del settore ricettivo («**BENCHMARK**»)*



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
03.12.2021

Carlo
FRITTOLI

VALUTAZIONE
STRUTTURE
RICETTIVE

BASE di U.S.A.L.I.

*E' necessario che l'impresa alberghiera
imposti un sistema di **CONTABILITÀ**
ANALITICA (o industriale).*

*Vengono specificamente approfondite
alcune aree di gestione aziendale.*



AREE di COMPETENZA

- CAMERE
- RISTORAZIONE
- ALTRI REPARTI, FITTI ATTIVI, ALTRI RICAVI
- SPESE GENERALI
- MARKETING E VENDITE
- IMMOBILE E MANUTENZIONI IMMOBILIARI
- UTENZE
- MANAGEMENT
- Altri comparti

Webinar
03.12.2021

Carlo
FRITTOLI

VALUTAZIONE
STRUTTURE
RICETTIVE



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
03.12.2021

Carlo
FRITTOLI

VALUTAZIONE
STRUTTURE
RICETTIVE

C/economico U.S.A.L.I.

RICAVI

- da camere	700.000
- da ristorazione	200.000
- altri	100.000

Ricavi totali

1.000.000 +

COSTI dei REPARTI

- camere	210.000 -
- ristorazione	160.000 -
- altri reparti	50.000 -

Margine Lordo di Contribuzione (M.L.C.)

580.000 +

COSTI OPERATIVI INDIRECTI

- spese generali e amministrative	70.000 -
- marketing e vendite	40.000 -
- utenze e spese varie	50.000 -

E.B.I.T.D.A.R.

420.000 +

COSTI IMMOBILIARI

- fitti passivi (<i>nessuno, immobile di proprietà</i>)	0 -
- gestione e manutenzioni	60.000 -
- tasse, imposte e assicurazioni sull'immobile	30.000 -

E.B.I.T.D.A. (Margine Operativo Lordo, M.O.L.)

330.000 +

(o anche Gross Operating Profit, G.O.P.)



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
03.12.2021

Carlo
FRITTOLI

VALUTAZIONE
STRUTTURE
RICETTIVE

Chiusura del c/economico

E.B.I.T.D.A. (Margine Operativo Lordo, M.O.L.) (o anche Gross Operating Profit, G.O.P.)	330.000 +
AMMORTAMENTI/ ACCANTONAMENTI	90.000 -
E.B.I.T. (Net Operating Income, N.O.I.)	240.000 +
PROVENTI/ ONERI FINANZIARI	20.000 -
Utile lordo della gestione ordinaria	220.000 +
RICAVI/ COSTI STRAORDINARI	10.000 +
E.B.T. (Utile Lordo)	230.000 +
IMPOSTE DIRETTE	70.000 -
Utile Netto	160.000 +

*Si è ripreso lo stesso c/economico esaminato nel capitolo precedente. In più, il modello **U.S.A.L.I.** permette di analizzare i singoli reparti, ottenendo una rilevazione più dettagliata dei **costi diretti**.*

*E' altresì possibile calcolare gli **indici specifici della gestione alberghiera**.*



Webinar
03.12.2021

Carlo
FRITTOLI

VALUTAZIONE
STRUTTURE
RICETTIVE

INDICI ALBERGHIERI

A.D.R. (Average Daily Rate)

Tariffa media giornaliera dell'hotel

REV.PAR (Revenue per Available Room)

Ricavi totali delle camere / n° camere dell'hotel

REV.POR (Revenue per Occupied Room)

Ricavi totali delle camere / n° di notti vendute nell'anno

Tasso di occupazione (Occupancy rate)

Rapporto fra n° camere occupate e camere dell'hotel

*I riferimenti PAR e POR possono essere calcolati
per qualunque altro parametro del bilancio:*

RICAVI RISTORAZIONE P.A.R. e P.O.R.

G.O.P.A.R. (Gross Operating Profit per Available Room)



Webinar
03.12.2021

Carlo
FRITTOLI

VALUTAZIONE
STRUTTURE
RICETTIVE

ALCUNE INDICAZIONI

CANONI DI LOCAZIONE FREQUENTI (% sui ricavi)

- *Alberghi:* **da 18% a 25%** dei ricavi
- *Residence:* **da 60% a 70%** (ricavi senza rimborsi spese)
[la percentuale nei residence può anche risultare inferiore, quando i ricavi inglobano servizi aggiuntivi]



GEOVAL



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
03.12.2021

Carlo
FRITTOLI

VALUTAZIONE
STRUTTURE
RICETTIVE

VALUTAZIONE

DEGLI ALBERGHI :

«ex ANTE» / «ex POST»



Webinar
03.12.2021

Carlo
FRITTOLI

VALUTAZIONE
STRUTTURE
RICETTIVE

APPROCCI VALUTATIVI

«*Ex ante*»

basati su dati di bilancio, previsioni reddituali e flussi di cassa

includono anche moltiplicatori quali, ad esempio, la «regola del pollice»

«*Ex post*»

basati su compravendite, locazioni, la rilevazione di tassi di capitalizzazione dal mercato

G. Morri, F. Trimarchi, *Hotel Investment & Valuation*, EGEA, 6.1.6



GEOVAL



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
03.12.2021

Carlo
FRITTOLI

VALUTAZIONE
STRUTTURE
RICETTIVE

REGOLA del POLLICE

(«*Thumb rule*»)

Una camera vale 1.000 volte la sua tariffa media giornaliera:

$$V(\text{hotel}) = N^{\circ} \text{cam.} \times \text{A.D.R.} \times 1.000$$

Ma le compravendite effettive negli U.S.A. hanno registrato prezzi medi inferiori:

Average value per room per \$1 of ADR by year





GEOVAL



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
03.12.2021

Carlo
FRITTOLI

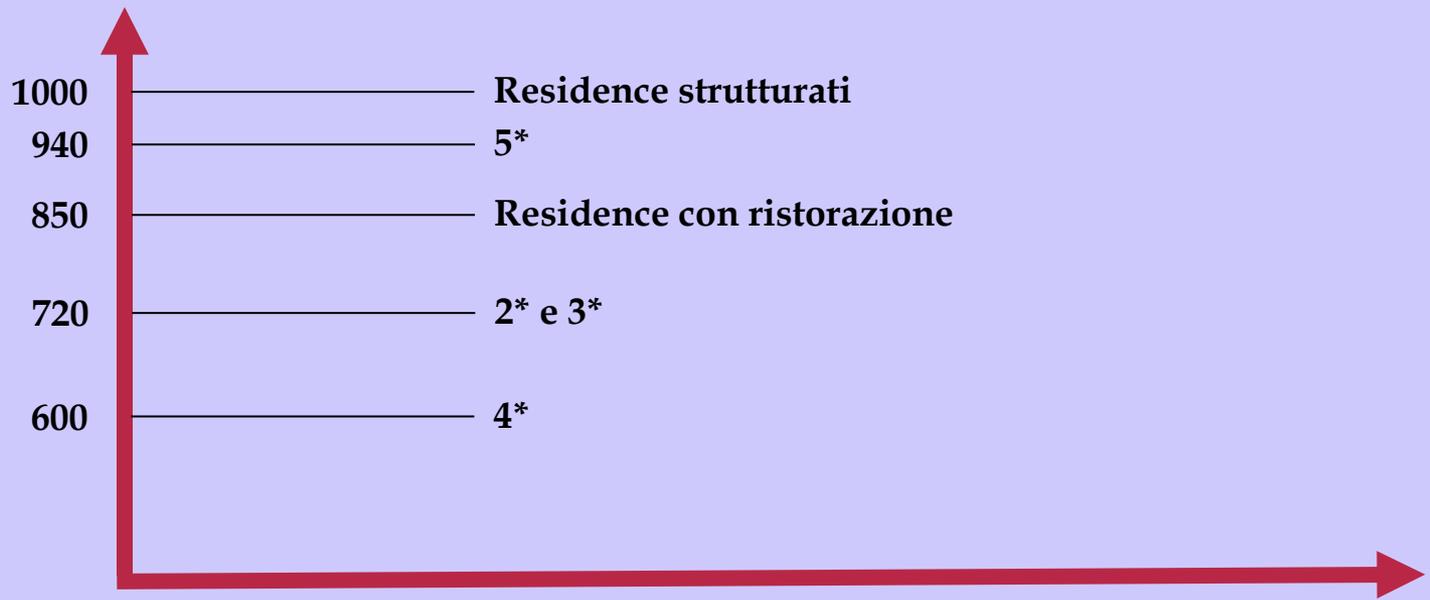
VALUTAZIONE
STRUTTURE
RICETTIVE

REGOLA del POLLICE

(«Thumb rule»)

Negli U.S.A. si è rilevato che i prezzi di compravendita variano in ragione delle diverse tipologie alberghiere:

Prezzo compravendita / Tariffa media giornaliera (A.D.R.)





REGOLA del POLLICE

(«*Thumb rule*»)

In effetti, il moltiplicatore **non è sempre 1.000**,
ma varia in funzione di:

- GIORNI di APERTURA ANNUI [365]
- TASSO di RIEMPIMENTO [80%]
- QUOTA RICAVI per CANONE IMMOBILE [24%]
- TASSO di CAPITALIZZAZIONE [7%]

[Fra parentesi una combinazione di fattori che determina un moltiplicatore pari a 1.000]

Webinar
03.12.2021

Carlo
FRITTOLI

VALUTAZIONE
STRUTTURE
RICETTIVE



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
03.12.2021

Carlo
FRITTOLI

VALUTAZIONE
STRUTTURE
RICETTIVE

A.D.R. vs N.O.I.

Negli U.S.A. le analisi di regressione su centinaia di compravendite di alberghi hanno rilevato che il parametro meglio correlato ai prezzi effettivi è risultato

- **A.D.R.** («Average Daily Rate»)
- anziché **N.O.I.** («Net Operating Income»)



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
03.12.2021

Carlo
FRITTOLI

VALUTAZIONE
STRUTTURE
RICETTIVE

A.D.R. vs N.O.I.

L' **A.D.R.** è maggiormente correlato ai prezzi di vendita rispetto al **N.O.I.**

SPIEGAZIONE DEGLI ESPERTI:

Molti acquirenti si sentono in grado di migliorare la gestione alberghiera, aumentando il numero di clienti o razionalizzando i costi.

*Per questi operatori, l' **ADR** indica il posizionamento di mercato dell'hotel (che difficilmente potrà cambiare nel breve/medio termine). Invece il **NOI** è più soggetto a variazioni, in virtù di miglioramenti gestionali.*



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
03.12.2021

Carlo
FRITTOLI

**VALUTAZIONE
STRUTTURE
RICETTIVE**

APPROCCI «EX POST»

*Molte compravendite alberghiere avvengono con assunzioni molto ottimistiche, prevedendo tariffe, riempimenti e risultati economici in forte crescita. Sembrerebbe che Fondi Immobiliari e investitori esteri stiano sovrastimando gli alberghi che acquistano, guidati dalla loro supremazia finanziaria. I prezzi che ne derivano non possono essere considerati «valori di mercato»: probabilmente soddisfano le esigenze del finanziatore («valore d'investimento»), ma non sono in grado di rappresentare un fair value. Pertanto va prestata **grande attenzione nell'estrarre indicazioni di valori o di cap rate** senza prima operare tutti i necessari aggiustamenti del caso. Per acquisti effettuati da Fondi Immobiliari o investitori esteri, guidati da considerazioni eminentemente finanziarie o valutarie e disposti a ridurre i propri rendimenti **accettando prezzi elevati pur di acquisire «trofei»**, occorre correggere tali prezzi (considerando anche i **differenziali** vigenti **nei costi del denaro** fra tali investitori e i normali operatori) prima di utilizzarli quali comparativi per altri alberghi.*

M. ALLEN, Come valutare un albergo



GEOVAL



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
03.12.2021

Carlo
FRITTOLI

VALUTAZIONE
STRUTTURE
RICETTIVE

***VALUTAZIONE
DEGLI ALBERGHI :
REMUNERAZIONE
DEI FATTORI***



GEOVAL



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
03.12.2021

Carlo
FRITTOLI

VALUTAZIONE
STRUTTURE
RICETTIVE

*Ai fini delle valutazioni
immobiliari, come possono
rivelarsi utili
gli indici di bilancio ?*



Webinar
03.12.2021

Carlo
FRITTOLI

VALUTAZIONE
STRUTTURE
RICETTIVE

REDDITO IMMOBILIARE = REDDITO RESIDUALE

Il processo che stiamo osservando si imposta allorché non esiste un mercato consolidato idoneo a definire un canone oggettivo per l'immobile aziendale:

REDDITO **ORDINARIO** dell'IMPRESA

- REMUNERAZIONE ALTRI FATTORI PRODUTTIVI

= REMUNERAZIONE POTENZIALE DELL'IMMOBILE



FATTORI PRODUTTIVI

<i>FATTORE</i>	<i>IMPEGNO</i>	<i>DURATA o QUALITA'</i>	<i>RISCHIO</i>
ALTRI IMMOBILIZZI	di capitale	medio/lunga	come azienda o autonomo
AVVIAMENTO IMPLICITO	di capitale	lunga	come azienda
CAPITALE CIRCOLANTE	di capitale	breve/media	come azienda
INDIRIZZO D'IMPRESA	di lavoro	altissima	come azienda
OPERATIVITA'	di lavoro	dipende dalla attività	come azienda

Webinar
03.12.2021

Carlo
FRITTOLI

VALUTAZIONE
STRUTTURE
RICETTIVE



GEOVAL



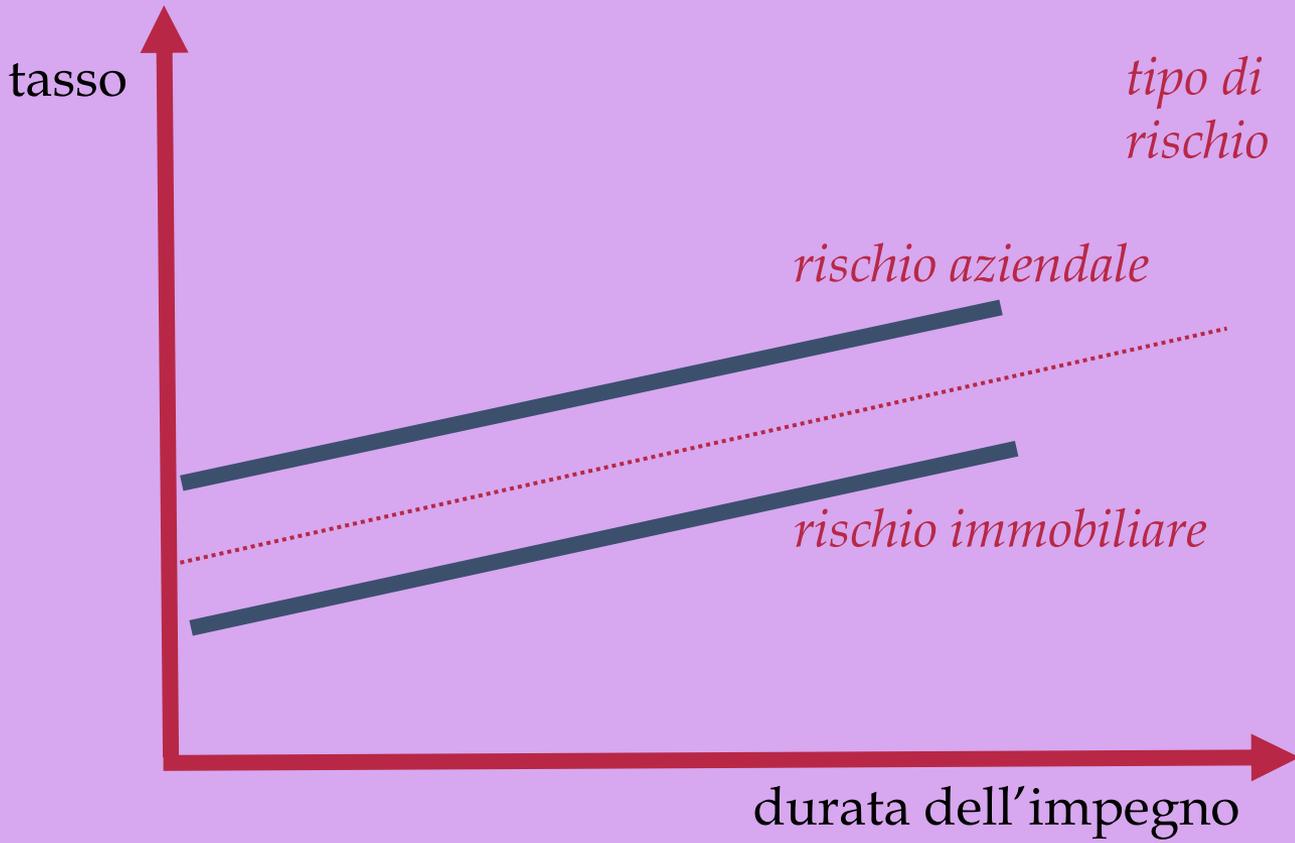
PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
03.12.2021

Carlo
FRITTOLI

VALUTAZIONE
STRUTTURE
RICETTIVE

REMUNERAZIONE DEI CAPITALI (TASSI)





REMUNERAZIONE DEI CAPITALI (TASSI)

Rispetto al tasso di capitalizzazione, che è riferito a un impegno a lungo termine e a un rischio immobiliare, si potrebbe stimare:



Webinar
03.12.2021

Carlo
FRITTOLO

VALUTAZIONE
STRUTTURE
RICETTIVE

<i>tipo di rischio</i>	autonomo	immobiliare	aziendale
	-1%	0%	+2%
	-1%	-0,5%	0%
breve	medio	lungo	<i>termine</i>

Un «rischio autonomo» è quello che caratterizza uno specifico *asset* indipendentemente dall'azienda cui appartiene



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
03.12.2021

Carlo
FRITTOLI

VALUTAZIONE
STRUTTURE
RICETTIVE

REMUNERAZIONE DEI FATTORI

Ad esempio, se il tasso di capitalizzazione per l'immobile alberghiero è 6% si può ipotizzare:

CIRCOLANTE durata breve ↓ rischio aziendale ↑ = 6,5%

AVVIAMENTO durata lunga ↔ rischio aziendale ↑ = 7,5%

ALTRI durata media ↓ rischio aziendale ↑ = 7%
IMMOBILIZZI durata media ↓ rischio autonomo ↓ = 4,5%

Per gli altri immobilizzi si può definire un «rischio autonomo» quando il bene è facilmente vendibile sul mercato in modo individuale



Webinar
03.12.2021

Carlo
FRITTOLI

VALUTAZIONE
STRUTTURE
RICETTIVE

Riprendiamo l'esempio ...

E.B.I.T.D.A.R. = 1.200.000

Nel segmento in esame (hotel a 4 stelle) il costo dell'attività operativa **è già stato inserito**: tutti gli alberghi hanno un loro direttore; **non esiste un apporto di lavoro** da parte dell'imprenditore e famiglia.

E' comunque opportuno prevedere una remunerazione per l'attività di *management*.
Ad esempio, il 6% sul fatturato:

Euro 2.500.000 x 6% = Euro 150.000



Webinar
03.12.2021

Carlo
FRITTOLI

VALUTAZIONE
STRUTTURE
RICETTIVE

Riprendiamo l'esempio...

Le altre immobilizzazioni, nel *subject* e negli alberghi analoghi, sono stimabili in circa 2 milioni di Euro. Il capitale circolante in circa 600.000 Euro. Pertanto, riconducendo tali impegni di capitale al mero rischio aziendale, si determinano le seguenti remunerazioni virtuali:

- immobilizzazioni $2.000.000 \times 7\% = 140.000$
- circolante $600.000 \times 6,5\% = 39.000$



Webinar
03.12.2021

Carlo
FRITTOLI

VALUTAZIONE
STRUTTURE
RICETTIVE

Concludiamo l'esempio ...

E.B.I.T.D.A.R. 1.200.000 +

Dedotte le remunerazioni dei fattori:

Management 150.000 -

Altre immobilizzazioni 140.000 -

Capitale circolante 39.000 -

L'importo residuo (871.000 Euro) è stimabile quale potenziale remunerazione (canone) dell'immobile alberghiero. Ne scaturisce la stima:

Valore = Euro 871.000 : 6% = Euro 14.516.667



Webinar
03.12.2021

Carlo
FRITTOLI

VALUTAZIONE
STRUTTURE
RICETTIVE

Concludiamo l'esempio...

L'immobile alberghiero, quindi, vale circa 14,5 milioni di Euro.

Questa stima è perfettamente allineata col prezzo della compravendita del comparabile (albergo n. 9) osservata in precedenza (*il prezzo era 12 milioni, ma anche il fatturato era più basso: 2,1 contro 2,5 milioni*).

Tutto bene, quindi...

MA COSA CI STIAMO DIMENTICANDO?



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
03.12.2021

Carlo
FRITTOLI

VALUTAZIONE
STRUTTURE
RICETTIVE

L'AVVIAMENTO

Il bilancio esplicita l'avviamento solo se tale voce è stata **espressamente pagata** durante l'acquisizione dell'azienda.

Tuttavia, in un'impresa avviata (come quella in esame) esiste sempre un **avviamento implicito** che, sebbene non emerga dal bilancio, fa parte del valore dell'azienda. Pertanto, i 14,5 milioni di Euro includono anche tale avviamento.



Webinar
03.12.2021

Carlo
FRITTOLI

VALUTAZIONE
STRUTTURE
RICETTIVE

L'AVVIAMENTO: cos'è?

L'avviamento costituisce un **plusvalore** che un'impresa funzionante presenta rispetto ad una dismessa o di nuova costituzione.

Deriva dal consolidamento della clientela, dell'immagine aziendale, ma anche delle capacità imprenditoriali, gestionali e operative del *management* e dello *staff* («*know-how*»)



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
03.12.2021

Carlo
FRITTOLI

**VALUTAZIONE
STRUTTURE
RICETTIVE**

*L'avviamento è da attribuirsi
all'immobile o alla gestione?*

E' una domanda cruciale, cui viene
dedicato il prossimo capitolo.

L'argomento è stato molto dibattuto
negli U.S.A. per controversie fiscali.



GEOVAL



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
03.12.2021

Carlo
FRITTOLI

VALUTAZIONE
STRUTTURE
RICETTIVE

INCIDENZA

IMMOBILIARE

E GESTIONALE



GEOVAL



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
03.12.2021

Carlo
FRITTOLI

VALUTAZIONE
STRUTTURE
RICETTIVE

DOMANDA CRUCIALE

*Quanto vale l'immobile e quanto
la gestione?*

www.pregia.org

NEWS/LIBRERIA

«*La Libreria di PR.E.G.I.A.*»

tag: alberghi



Negli U.S.A. 2 fronti contrapposti

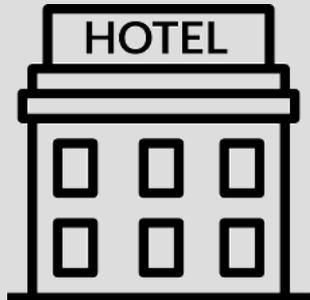


Webinar
03.12.2021

Carlo
FRITTOLI

VALUTAZIONE
STRUTTURE
RICETTIVE

**FISCO e
BANCHE**



ALBERGATORI





Negli U.S.A. 2 fronti contrapposti



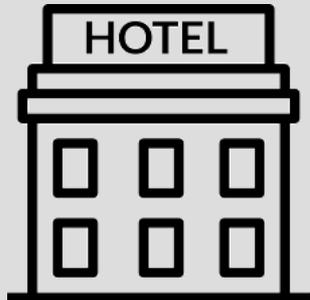
Webinar
03.12.2021

Carlo
FRITTOLI

VALUTAZIONE
STRUTTURE
RICETTIVE

**FISCO e
BANCHE**

Rushmore



ALBERGATORI

Lennhoff





GEOVAL



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
03.12.2021

Carlo
FRITTOLI

VALUTAZIONE
STRUTTURE
RICETTIVE

OBIETTIVO

*Stimare correttamente il **B.E.V.**
(Business Enterprise Value)*

E' il valore che l'azienda possiede
indipendentemente dall'immobile
dove esercita l'attività.



ESAGERAZIONI

Nei Tribunali di vari stati U.S.A. sono girate valutazioni del B.E.V.



40% del valore totale

GRANDI CITTA'

70% del valore totale

ZONE RURALI

Webinar
03.12.2021

Carlo
FRITTOLE

VALUTAZIONE
STRUTTURE
RICETTIVE



Webinar
03.12.2021

Carlo
FRITTOLI

VALUTAZIONE
STRUTTURE
RICETTIVE

L'APPROCCIO LEGALE

Il B.E.V. può essere stimato solo se sostenuto da questi requisiti giuridici:

- IDENTIFICAZIONE SPECIFICA
- ESISTENZA LEGALE TUTELABILE
- P.P. LEGALMENTE TRASFERIBILE
- ESPRESSIONI CONCRETE (contratti, licenze, etc.)
- NASCITA/ESTINZIONE DEL DIRITTO
IN UN PRECISO MOMENTO



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
03.12.2021

Carlo
FRITTOLI

VALUTAZIONE
STRUTTURE
RICETTIVE

CONSEGUENZE

*L'approccio legale include sicuramente i **MARCHI** (appartenenza a una catena).*

*Le **LISTE CLIENTI** ?*

Formalmente sì, ma è arduo che abbiano tutte le prerogative enunciate.

*Il **KNOW-HOW** ?*

Non sarebbero considerabili capacità delle risorse umane e della gestione, qualità organizzativa, etc.



Webinar
03.12.2021

Carlo
FRITTOLI

VALUTAZIONE
STRUTTURE
RICETTIVE

IN ITALIA...

Le aziende alberghiere possono rivalutare i beni strumentali nei loro bilanci 2021 senza pagare imposte.

Fra questi beni rientrano:

- IMMOBILI
- IMPIANTI, ATTREZZATURE, MACCHINARI
- ARREDI E CORREDI
- AUTOMEZZI
- MARCHI
- **KNOW-HOW**



Webinar
03.12.2021

Carlo
FRITTOLI

VALUTAZIONE
STRUTTURE
RICETTIVE

ALCUNI DUBBI

Il valutatore immobiliare deve individuare una gestione ordinaria. Perché deve interessarsi al B.E.V. (che esiste solo in presenza di una gestione superiore alla media, che genera dei sovraredditi)?

Nell'approcciare bilanci di più aziende alberghiere, il valutatore deve saper riconoscere l'eventuale esistenza del B.E.V. proprio per ricondursi infine alla stima di una gestione ordinaria.



Webinar
03.12.2021

Carlo
FRITTOLI

VALUTAZIONE
STRUTTURE
RICETTIVE

ALCUNI DUBBI

*Nel calcolo dei costi gestionali di un albergo è opportuno considerare gli **ammortamenti**?*

Gli ammortamenti iscritti a bilancio derivano dalla politica fiscale condotta negli anni dall'impresa e potrebbero **non risultare oggettivi**.

Inoltre, gli ammortamenti non sono un esborso e quindi **non generano flussi di cassa**.

Tuttavia, va stimato un costo annuo medio per il **rimpiazzo programmato** di tutte le immobilizzazioni soggette a deterioramento (**FFE, *Furnishment Fitting & Equipment***), ed anche per le manutenzioni straordinarie all'immobile.



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
03.12.2021

Carlo
FRITTOLE

VALUTAZIONE
STRUTTURE
RICETTIVE

ALCUNI DUBBI

*La presenza di un **marchio di catena** è compensata dai costi (iniziali e annui) per acquisirlo e mantenerlo? In caso contrario, come è possibile stimarlo?*

E' logico supporre che da un marchio o dall'affiliazione a una catena l'impresa alberghiera tragga benefici più importanti della somma fra costo iniziale e quote annue. In caso contrario, non si comprende perché mantenere tale marchio.

Pertanto, **non sono i costi** a definire il valore d'uso d'un marchio, bensì **i differenziali sui risultati** economici.



Webinar
03.12.2021

*Carlo
FRITTOLI*

VALUTAZIONE
STRUTTURE
RICETTIVE

ALCUNI DUBBI

*E' corretto considerare l'appartenenza a una catena alberghiera (quindi il marchio) come una componente del tutto **estranea all'immobile**?*

In termini giuridici e contabili, il marchio e la relativa licenza d'uso sono **immobilizzazioni immateriali**, per cui risultano chiaramente distinte dall'immobile.

Tuttavia, molte catene sono particolarmente severe nel selezionare gli alberghi da affiliare: è quindi evidente che **l'immobile** (sia in termini di ubicazione che di sue caratteristiche architettoniche) **gioca un ruolo rilevante** anche ai fini del riconoscimento di un marchio.



GEOVAL



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
03.12.2021

Carlo
FRITTOLI

VALUTAZIONE
STRUTTURE
RICETTIVE

DUE APPROCCI

per stimare l'immobile alberghiero

- 1) Si determina il *valore aziendale* col metodo reddituale e da detto valore si detrae la stima dei costi iniziali (impianto, avviamento, altre immobilizzazioni materiali e immateriali)
- 2) Si riduce il *risultato economico* in ragione di una congrua remunerazione annua di tali costi iniziali, ma anche di un loro ipotetico ammortamento (anzi, di una ricostituzione graduale programmata)



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
03.12.2021

Carlo
FRITTOLI

**VALUTAZIONE
STRUTTURE
RICETTIVE**

RIASSUMENDO...

*L'**avviamento** è il plusvalore di un albergo esistente rispetto a uno di nuova costituzione. Lo si può misurare confrontando i risultati diversi di alberghi analoghi.*

EFFICIENZA = *confronto sui risultati economici e sui costi*

EFFICACIA = *confronto sui ricavi*



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
03.12.2021

Carlo
FRITTOLI

VALUTAZIONE
STRUTTURE
RICETTIVE

RIASSUMENDO...

*Se l'albergo è in una **zona rurale** poco frequentata e l'edificio non presenta attrattive specifiche, l'avviamento è riconducibile alla **sola gestione**.*

*Se l'edificio alberghiero presenta **peculiarità attraenti** l'avviamento spetta all'**immobile**.*

*Idem, se ubicato in **zona frequentata** (metropoli, polo turistico, grande aeroporto, etc.)*

*Ma in una grande città con molti alberghi concorrenti, il **marchio di una grande catena** può fare la differenza e polarizza buona parte del valore dell'avviamento.*



GEOVAL



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
03.12.2021

Carlo
FRITTOLI

VALUTAZIONE
STRUTTURE
RICETTIVE

Esempio «B»:
HOTEL CHE SI
RISTRUTTURAZIONE



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
03.12.2021

Carlo
FRITTOLI

VALUTAZIONE
STRUTTURE
RICETTIVE

ESEMPIO «B»: HOTEL che si RISTRUTTURA

Dobbiamo valutare quest'immobile:

- Hotel **3 stelle** in importante città
- **80** camere
- tariffa media effettiva (ADR) = **90** Euro
- tasso di riempimento = **65%**

Vuole ristrutturarsi e prendere la 4[^] stella.



Webinar
03.12.2021

Carlo
FRITTOLI

VALUTAZIONE
STRUTTURE
RICETTIVE

CONTO ECONOMICO

Risultati consolidati

Ricavi	1.700.000
Costi diretti per servizi alberghieri (20%)	340.000 -
Margine Lordo di Contribuzione (M.L.C.)	1.360.000 +
Costi diretti extraimmobiliari	320.000 -
E.B.I.T.D.A.R.	1.040.000 +

NUOVI INVESTIMENTI

Costi di ristrutturazione	Euro 1.600.000
Altre immobilizzazioni materiali	Euro 500.000
Nuove immobilizzazioni immateriali (nuovo sw prenotazioni e «revenue management»)	Euro 80.000

Cosa occorre sapere?



DOMANDE

*Dopo la riapertura dell'Hotel*****

- la nuova **tariffa**?
- i nuovi **tassi di riempimento**?
- i **costi** resteranno uguali o cambieranno?
- come cambierà l'**attivo patrimoniale**?

Webinar
03.12.2021

Carlo
FRITTOLI

VALUTAZIONE
STRUTTURE
RICETTIVE



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
03.12.2021

Carlo
FRITTOLI

VALUTAZIONE
STRUTTURE
RICETTIVE

RISPOSTE

- NUOVA TARIFFA = **120** Euro
- RIEMPIMENTO = **50%** primo anno
60% secondo anno
70% terzo anno
- COSTI DIRETTI da **20%**
 dei ricavi
a **18%**
- COSTI INDIRETTI **+25%** (*da 320.000 a 400.000*)
- CAPITALE CIRCOLANTE *da 150.000 a 200.000*
- IMMOBILIZZ.MATERIALI *da 400.000 a 900.000*



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
03.12.2021

Carlo
FRITTOLI

VALUTAZIONE
STRUTTURE
RICETTIVE

PROCEDIMENTO

1. Per i primi 3 anni della nuova gestione si ricalcola l'**E.B.I.T.D.A.R.** tenendo conto dei nuovi ricavi, nuovi costi diretti e indiretti.
2. Si stimano i costi annui da accantonare per **ricostituire le immobilizzazioni materiali** (Euro 900.000) e immateriali (Euro 80.000).
3. Detraendo tali costi dall'**E.B.I.T.D.A.R.** si ottiene l'**E.B.I.T.R.** (reddito disponibile per remunerare l'immobile e gli altri capitali investiti in azienda).



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
03.12.2021

Carlo
FRITTOLI

VALUTAZIONE
STRUTTURE
RICETTIVE

PROCEDIMENTO

4. *Si fissano i tassi di remunerazione per le varie immobilizzazioni materiali, immateriali e per il capitale circolante. Si possono adottare tassi differenziati, considerando la durata d'investimento, grado di liquidità e rischio d'obsolescenza.*
5. *Remunerati gli altri capitali investiti in azienda, l'importo residuo è la stima del canone immobiliare.*
6. *Si costruisce una D.C.F.A. coi canoni dei 3 anni; valore finale = capitalizzazione diretta del canone a regime.*



GEOVAL



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
03.12.2021

Carlo
FRITTOLI

VALUTAZIONE
STRUTTURE
RICETTIVE

Esempio «C»:
**ANALISI DI
CONVENIENZA
ECONOMICA**



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
03.12.2021

Carlo
FRITTOLI

VALUTAZIONE
STRUTTURE
RICETTIVE

CONVENIENZA ECONOMICA

Si riprende il caso precedente.

Questa volta, però, invece di dover valutare l'immobile alberghiero, la proprietà ci incarica di verificare la convenienza o meno di compiere la ristrutturazione.



Webinar
03.12.2021

Carlo
FRITTOLI

VALUTAZIONE
STRUTTURE
RICETTIVE

PROCEDIMENTO

Si costruisce una simulazione che individua i differenziali nei flussi di cassa fra lo stato attuale e l'ipotesi della ristrutturazione.

FLUSSI di CASSA NEGATIVI:

- i nuovi investimenti*
- esborsi annui «virtuali» per la loro ricostituzione*

FLUSSI di CASSA GESTIONALI:

- differenze annue fra E.B.I.T.D.A.R. attuali e futuri*



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
03.12.2021

Carlo
FRITTOLI

VALUTAZIONE
STRUTTURE
RICETTIVE

PROCEDIMENTO

*La proprietà indica un **tasso minimo** preteso per la remunerazione dei suoi investimenti.*

*Nell'anno «a regime» il **differenziale di E.B.I.T.D.A.R.** va diviso per tale tasso.*

*Si determina così, per capitalizzazione diretta, il **futuro incremento di valore** dell'albergo.*

Tutti i flussi fin qui determinati vanno attualizzati al suddetto tasso: se il risultato è positivo, conviene ristrutturare.

PER APPROFONDIRE...



GEOVAL

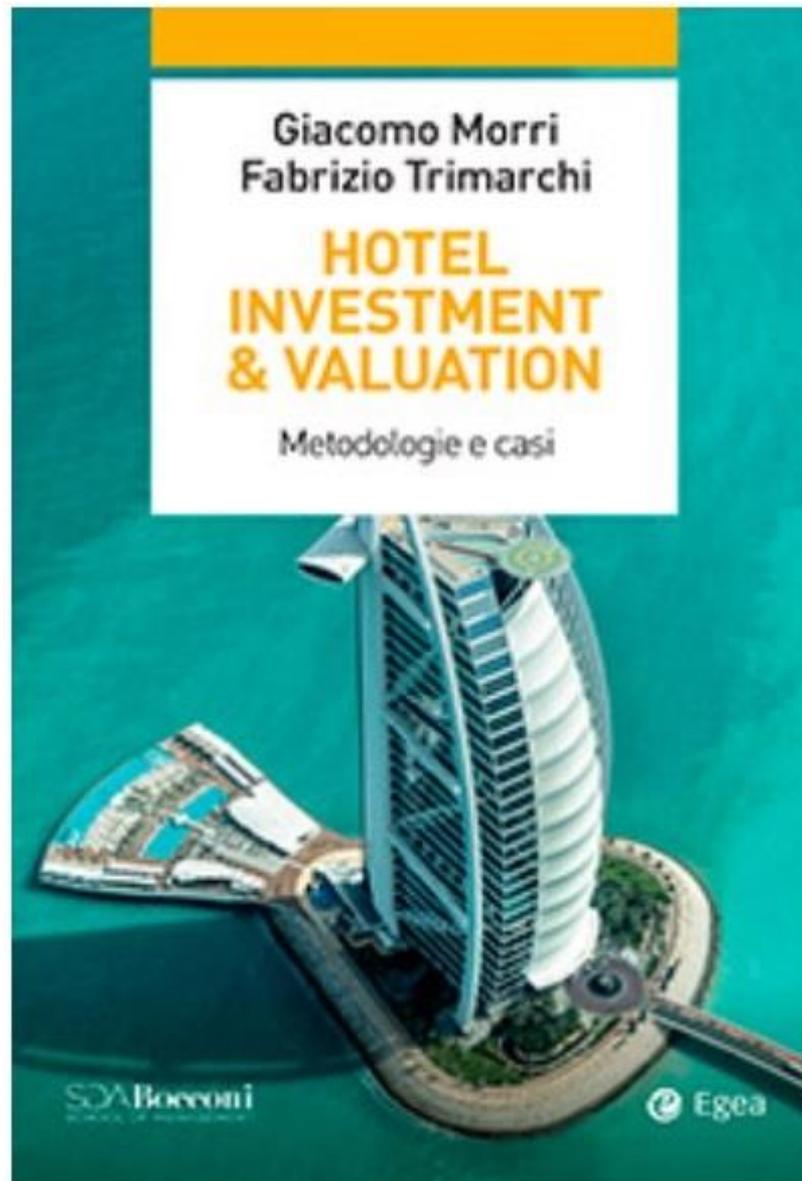


PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
03.12.2021

Carlo
FRITTOLI

VALUTAZIONE
STRUTTURE
RICETTIVE





Webinar
03.12.2021

Carlo
FRITTOLI

VALUTAZIONE
STRUTTURE
RICETTIVE

PER APPROFONDIRE...



Il volume analizza tutte le metodiche di stima immobiliare con un profilo prettamente pratico ed operativo, articolandosi in sedici capitoli, ognuno dei quali caratterizzato da una breve ma esauriente introduzione teorica dell'argomento a cui fa seguito l'analisi di casi pratici di stima. Ognuno di questi approfondisce in ordine crescente di complessità gli aspetti peculiari della metodologia valutativa esaminata, offrendo spunti critici d'analisi e di riflessione, nel rigoroso rispetto dei dettati scientifici e di quanto previsto dagli standard internazionali e nazionali.

Il volume offre così al professionista esperto un momento di confronto, al neofita una preziosa guida operativa e ai docenti un supporto didattico con esercitazioni già svolte. È utile inoltre a coloro che intendano affrontare l'esame di certificazione secondo la norma UNI 11558, sia con riferimento al livello base che a quello avanzato.

I casi presentati derivano dall'esperienza professionale degli autori nella stima immobiliare, resa a favore di istituti di credito, tribunali, enti pubblici, investitori, SGR, società di revisione, privati ed altri ancora.

Giovanni Battista Cipolotti, nato nel 1966, è ricercatore e docente universitario di Estimo presso il Dipartimento Politecnico di Ingegneria e Architettura dell'Università di Udine. Formatore nei corsi di aggiornamento professionale, svolge attività libero professionale come valutatore immobiliare ed esperto di estimo. Autore di numerosi articoli e libri sulla materia.

Carlo Frittoli, nato nel 1959, è dottore commercialista, valutatore aziendale e per immobili complessi. È segretario dell'Associazione PREGIA (PProfessionisti Economico Giuridici per gli Immobili Aziendali) e Risk Manager di Silver Fir Capital SGR. Dal 2015 è esaminatore per la certificazione dei valutatori immobiliari ai sensi della norma UNI-11558.



9 788857 913261

ESTIMO

€ 77,00

G.B. Cipolotti ~ C. Frittoli | PROCEDURE DI VALUTAZIONE IMMOBILIARE



Giovanni Battista Cipolotti ~ Carlo Frittoli

Procedure di valutazione immobiliare

Stime tradizionali e soluzioni innovative con esercitazioni e indicazioni pratiche per casi semplici e complessi

- > Metodologia estimativa moderna
- > MCA Marketing comparison approach
- > DCFA Discounted cash flow analysis
- > Dagli standard valutativi alla pratica

