



GEOVAL



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
17.11.2023

Carlo
FRITTOLI

**VALORE
IMMOBILIARE O
AVVIAMENTO?**



Valore immobiliare o avviamento?

STIMA nelle AZIENDE RICETTIVE e COMMERCIALI



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
17.11.2023

Carlo
FRITTOLI

VALORE
IMMOBILIARE O
AVVIAMENTO?

INDICE

Avviamento e altri beni «intangibili»

Il mercato e la catena del valore

Immobilie vs Gestione

Bilanci dei comparabili e differenziali reddituali

«Oggettivo» vs «Soggettivo»: valore d'uso

«Oggettivo» vs «Soggettivo»: valore di mercato

Individuazione/quantificazione di surplus/plusvalori

I «multipli»



GEOVAL



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
17.11.2023

Carlo
FRITTOLI

VALORE
IMMOBILIARE O
AVVIAMENTO?

AVVIAMENTO

e altri BENI

«INTANGIBILI»



GEOVAL



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
17.11.2023

Carlo
FRITTOLI

VALORE
IMMOBILIARE O
AVVIAMENTO?

Cosa è
l'AVVIAMENTO?



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
17.11.2023

Carlo
FRITTOLI

VALORE
IMMOBILIARE O
AVVIAMENTO?

RISPOSTA CONTABILE

Parte 1: il Patrimonio Netto

- Ogni azienda ha un **PATRIMONIO NETTO**
- Il **PATRIMONIO NETTO** è uguale alla differenza fra **ATTIVITA'** e **PASSIVITA'**
- Perciò il **PATRIMONIO NETTO** rappresenta il **VALORE CONTABILE** dell'**AZIENDA**



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
17.11.2023

Carlo
FRITTOLI

VALORE
IMMOBILIARE O
AVVIAMENTO?

RISPOSTA CONTABILE

Parte 2: vendita dell'azienda

- Quando si vende un'azienda le parti concordano un **PREZZO**
- Se questo prezzo è **MAGGIORE** del **PATRIMONIO NETTO** significa che l'acquirente sta pagando **PIU'** del **VALORE CONTABILE**
- Questo **SOVRAPPREZZO** viene definito contabilmente **AVVIAMENTO**



Webinar
17.11.2023

Carlo
FRITTOLI

VALORE
IMMOBILIARE O
AVVIAMENTO?

RISPOSTA CONTABILE

Parte 3: il bilancio

- L'acquirente può inserire in bilancio l'AVVIAMENTO per un importo pari al sovrapprezzo
- L'AVVIAMENTO viene iscritto nelle IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI («Intangibili») fra le attività (SEZIONE SINISTRA)
- L'importo dell'AVVIAMENTO viene bilanciato aumentando il PATRIMONIO NETTO (SEZIONE DESTRA)



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
17.11.2023

Carlo
FRITTOLI

VALORE
IMMOBILIARE O
AVVIAMENTO?

RISPOSTA CONTABILE

Parte 4: riallineamento

- Avendo aumentato il PATRIMONIO NETTO, ora il VALORE CONTABILE dell'azienda è uguale al PREZZO effettivamente pagato
- In questo momento, il BILANCIO rispecchia il MERCATO
- Negli anni seguenti, nell'attivo del bilancio l'AVVIAMENTO non potrà che diminuire



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
17.11.2023

Carlo
FRITTOLI

VALORE
IMMOBILIARE O
AVVIAMENTO?

RISPOSTA CONTABILE

Parte 5: il divieto

ATTENZIONE!!!

E' questo l'UNICO CASO in cui si può inserire in bilancio l'AVVIAMENTO.

E' VIETATO iscrivere all'attivo patrimoniale questo genere di «intangibile» se non è stato effettivamente pagato un sovrapprezzo (e quindi se non c'è stata compravendita dell'azienda)



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
17.11.2023

Carlo
FRITTOLI

VALORE
IMMOBILIARE O
AVVIAMENTO?

RISPOSTA ESTIMATIVA

Parte 1: bilancio e mercato

- In qualsiasi momento, l'AVVIAMENTO è sempre la differenza fra **VALORE DI MERCATO** e **VALORE CONTABILE** dell'azienda
 - Non ha importanza se l'azienda sia stata venduta, né se sia stato pagato un sovrapprezzo
- (sarebbe come se esistesse il VALORE DI MERCATO solo per gli immobili che sono stati effettivamente compravenduti)*



GEOVAL



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
17.11.2023

Carlo
FRITTOLI

VALORE
IMMOBILIARE O
AVVIAMENTO?

RISPOSTA ESTIMATIVA

Parte 2: approccio «on/off»

«L'AVVIAMENTO è la differenza fra un'azienda funzionante e la stessa azienda, allorché rimanesse sempre chiusa»

In altri termini, la differenza fra un'azienda e la somma dei suoi singoli beni.

INFATTI, NELLE PROCEDURE GIUDIZIARIE, VIENE STIMATO DISTINTAMENTE IL VALORE DELL'AZIENDA «IN CONTINUITA'» E QUELLO DERIVANTE DAL TOTALE DEI SUOI ASSET, IPOTIZZANDONE LA VENDITA ATOMISTICA



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
17.11.2023

Carlo
FRITTOLI

VALORE
IMMOBILIARE O
AVVIAMENTO?

RISPOSTA ESTIMATIVA

Parte 3: osservazioni all'approccio «on/off»

- la differenza fra azienda operativa e chiusa trova riscontro anche nelle altre
IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI
- pure le **IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI** hanno un **VALORE D'USO** distinto dal **VALORE DI MERCATO**
- **SE VALORE MERCATO < VALORE CONTABILE**
può esistere un **AVVIAMENTO NEGATIVO?**



GEOVAL



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
17.11.2023

Carlo
FRITTOLI

VALORE
IMMOBILIARE O
AVVIAMENTO?

Quali sono le altre
IMMOBILIZZAZIONI
IMMATERIALI?



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
17.11.2023

Carlo
FRITTOLI

VALORE
IMMOBILIARE O
AVVIAMENTO?

GLI «*INTANGIBILI*»

- marchi «brand», appartenenza a catene
- marchi e certificazioni di qualità
- marchi aziendali individuali
- brevetti / innovazioni non brevettate
- software
- «know how» [organizzazione, procedure, dipendenti]
- portafoglio commesse e liste clienti
- rete distributiva
- pubblicità / immagine / notorietà
- reputazione aziendale



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
17.11.2023

Carlo
FRITTOLI

VALORE
IMMOBILIARE O
AVVIAMENTO?

Come si iscrivono
in bilancio le altre
IMMOBILIZZAZIONI
IMMATERIALI?



GEOVAL



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
17.11.2023

Carlo
FRITTOLI

VALORE
IMMOBILIARE O
AVVIAMENTO?

ISCRIZIONE IN BILANCIO

2 modi possibili:

- capitalizzando fin dall'inizio i costi

[ad es. corsi di formazione, spese di ricerca e sviluppo, royalties annue di affiliazione, stipendi dei venditori, provvigioni degli agenti, pubblicità, etc.]:

L'AZIENDA PUO' DEFINIRE QUESTI ESBORSI COME
«INVESTIMENTI» IN BENI PLURIENNALI ANZICHE'
COSTI DI ESERCIZIO

- tramite rivalutazione successiva

[di solito previa perizia di terzi, spesso sfruttando le «finestre»
di agevolazione fiscale]



GEOVAL



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
17.11.2023

Carlo
FRITTOLI

VALORE
IMMOBILIARE O
AVVIAMENTO?

Esempio A:
EVOLUZIONE
DI UN'AZIENDA



Webinar
17.11.2023

Carlo
FRITTOLI

VALORE
IMMOBILIARE O
AVVIAMENTO?

IL PATRIMONIO NETTO

ATTIVO

CIRCOLANTE	
- Magazzino	87.000
- Crediti	130.000
LIQUIDITA'	
- Cassa	15.000
- C/correnti	280.000
VALE	
342.000 €	
TOTALE	512.000

PASSIVO e NETTO

DEBITI	
- Fornitori	90.000
- Banche	40.000
- Erario	20.000
- altri debiti	10.000
FONDI VARI	10.000
NETTO	
- Cap. sociale	120.000
- Riserve	22.000
- Utili	200.000
TOTALE	512.000



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
17.11.2023

Carlo
FRITTOLI

VALORE
IMMOBILIARE O
AVVIAMENTO?

LA VENDITA

L'azienda viene ceduta a 500.000 €.

*Poiché il valore contabile era 342.000 €, si determina un sovrapprezzo di 158.000 € che costituisce l'**AVVIAMENTO**.*

Prima del trasferimento si usa la liquidità per distribuire gli utili ai vecchi soci e ridurre i debiti. Il bilancio aziendale si modifica così:



Webinar
17.11.2023

Carlo
FRITTOLI

VALORE
IMMOBILIARE O
AVVIAMENTO?

POST VENDITA

ATTIVO

IMMOBILIZZAZIONI	
- Avviamento	158.000
CIRCOLANTE	
- Magazzino	87.000
- Crediti	130.000
LIQUIDITA'	
- Cassa	15.000
- C/correnti	280.000
TOTALE	375.000

PASSIVO e NETTO

DEBITI	25.000
- Fornitori	90.000
- Banche	40.000
- Erario	20.000
- altri debiti	10.000
FONDI VARI	10.000
NETTO	
- Cap. sociale	120.000
- Riserve	22.000
- Riserve da avviam.	158.000
- Utili	200.000
TOTALE	375.000



Webinar
17.11.2023

Carlo
FRITTOLI

VALORE
IMMOBILIARE O
AVVIAMENTO?

PASSANO GLI ANNI...

L'AVVIAMENTO rimane invariato o si modifica?

DIPENDE. PUO' VENIRE AMMORTIZZATO.

INOLTRE, COME GLI ALTRI BENI «INTANGIBILI», NE VA VERIFICATO PERIODICAMENTE IL VALORE
[«*IMPAIRMENT TEST*»]

E se l'azienda viene venduta una seconda volta?

SE MATURA UN SOVRAPPREZZO, IL BILANCIO RECEPISCE ANCHE IL NUOVO AVVIAMENTO



GEOVAL



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
17.11.2023

Carlo
FRITTOLI

VALORE
IMMOBILIARE O
AVVIAMENTO?

IL MERCATO

e la CATENA

del VALORE



CATENA del VALORE

Ogni impresa ha un suo «mix» di fattori con cui costruisce il prodotto/servizio e lo indirizza ai clienti

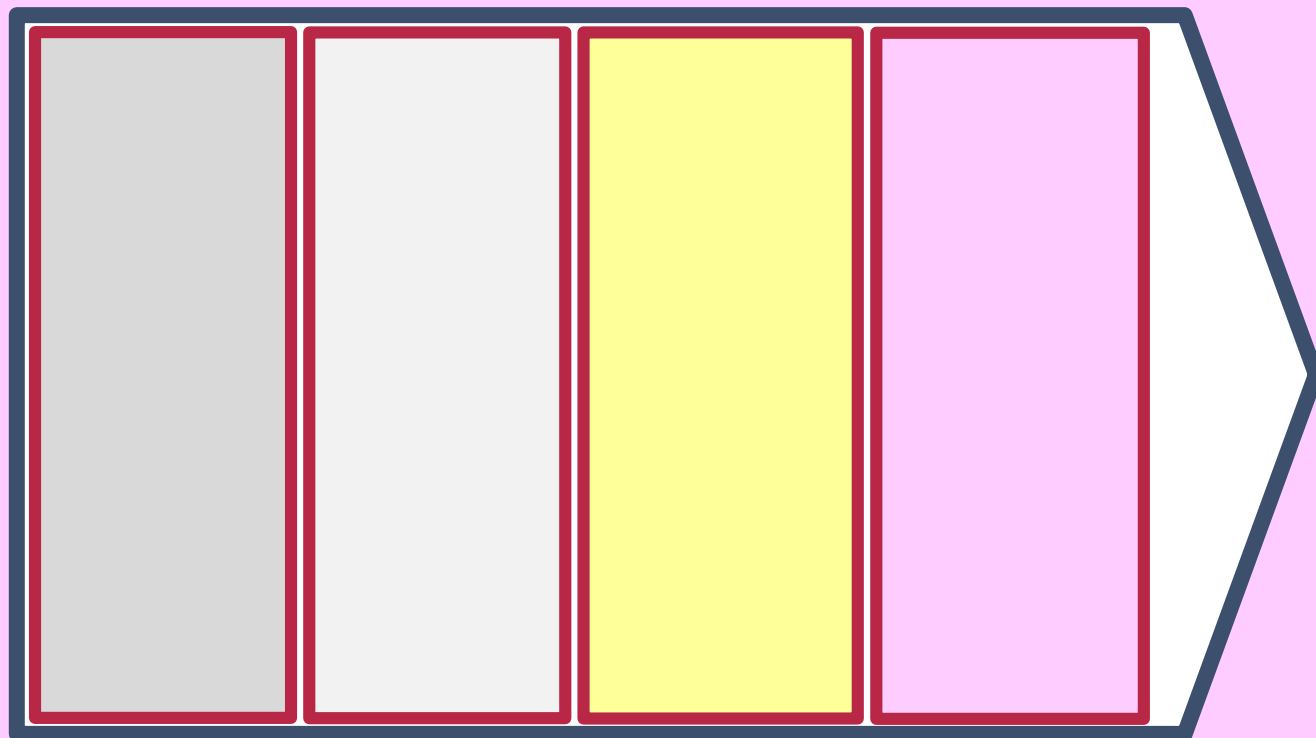


PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
17.11.2023

Carlo
FRITTOLI

VALORE
IMMOBILIARE O
AVVIAMENTO?



C
L
I
E
N
T
I



CATENA del VALORE

Approccio per fattore funzionale

OGNI ELEMENTO HA UN IMPATTO
DIRETTO SUL POTENZIALE CLIENTE

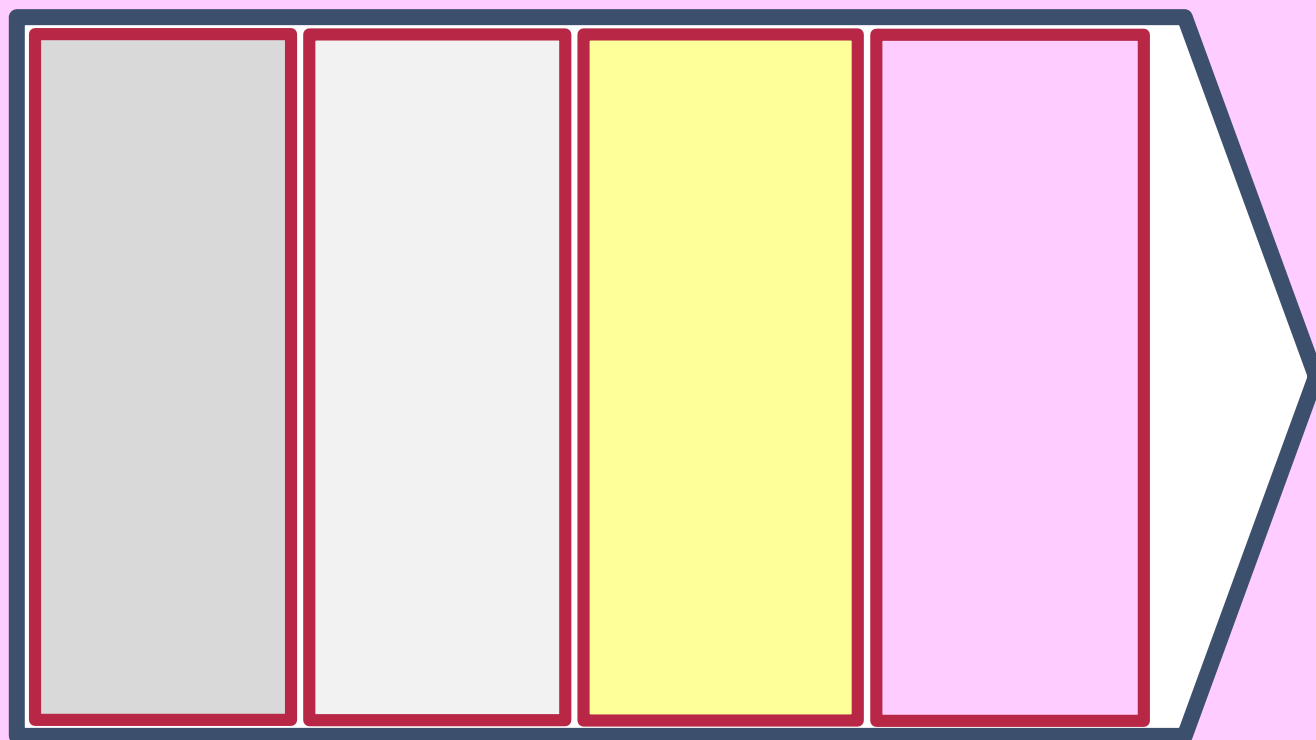


PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
17.11.2023

Carlo
FRITTOLI

VALORE
IMMOBILIARE O
AVVIAMENTO?



C
L
I
E
N
T
I



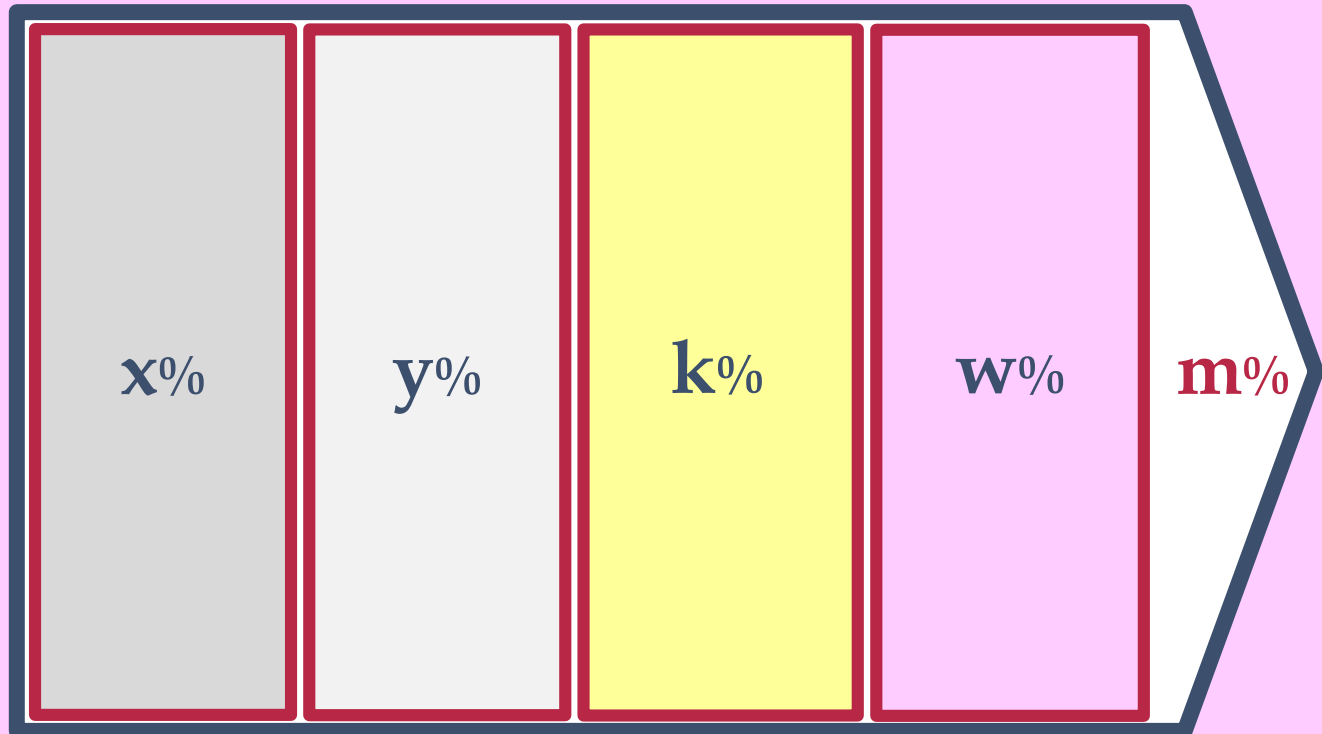
CATENA del VALORE

Approccio economico/produttivo

OGNI FATTORE HA UN COSTO.

L'AREA BIANCA RESIDUA (*punta della freccia*)

E' IL MARGINE ECONOMICO



C
L
I
E
N
T
I

Webinar
17.11.2023

Carlo
FRITTOLI

VALORE
IMMOBILIARE O
AVVIAMENTO?



Webinar
17.11.2023

Carlo
FRITTOLI

VALORE
IMMOBILIARE O
AVVIAMENTO?

CATENA del VALORE

*Quali sono le principali
componenti della*
CATENA del VALORE
di un albergo?



GEOVAL



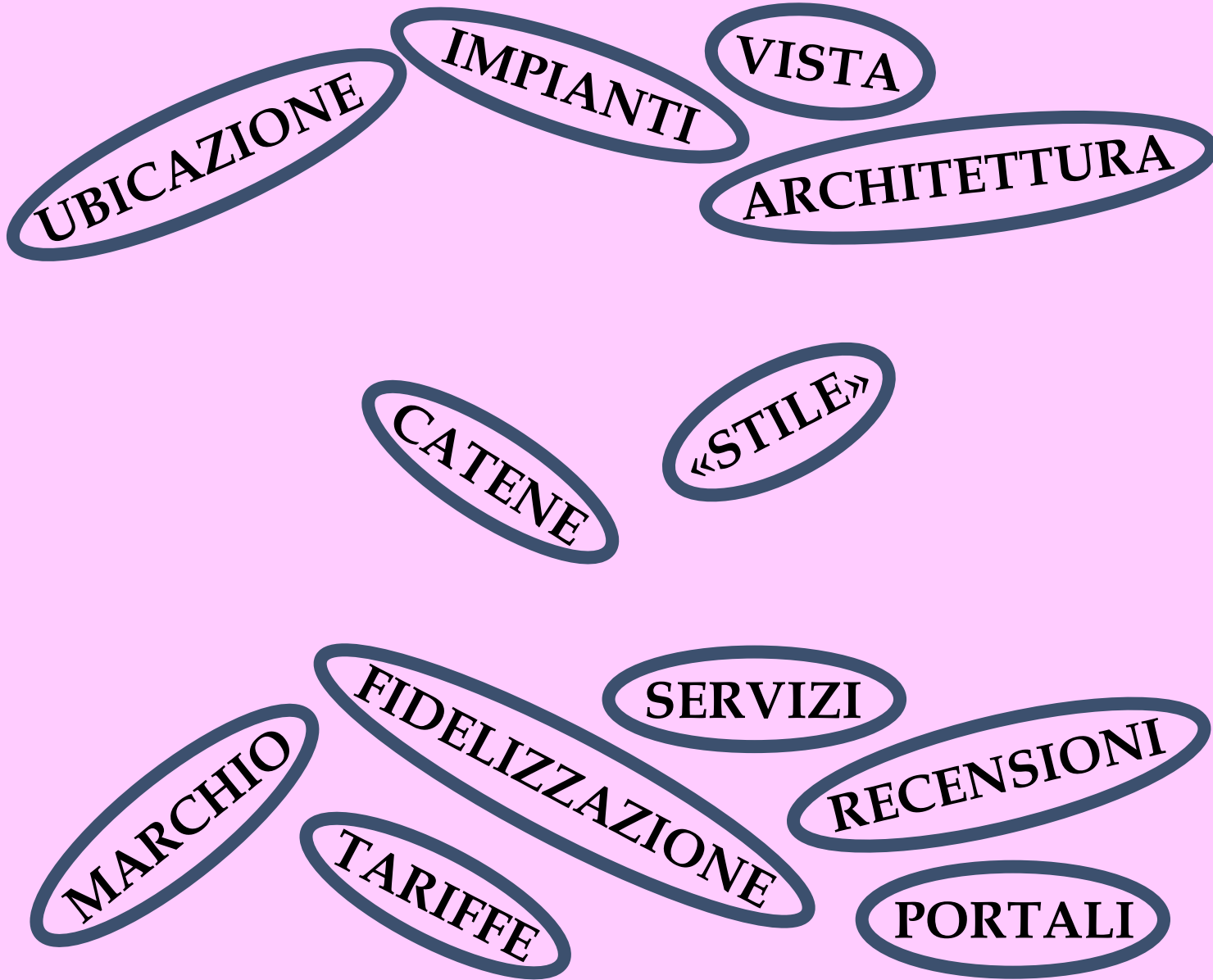
PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
17.11.2023

Carlo
FRITTOLI

VALORE
IMMOBILIARE O
AVVIAMENTO?

CATENA del VALORE





GEOVAL



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
17.11.2023

Carlo
FRITTOLI

VALORE
IMMOBILIARE O
AVVIAMENTO?

IMMOBILE

vs

GESTIONE



GEOVAL



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
17.11.2023

Carlo
FRITTOLI

VALORE
IMMOBILIARE O
AVVIAMENTO?

Repetita iuvant...



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
17.11.2023

Carlo
FRITTOLI

VALORE
IMMOBILIARE O
AVVIAMENTO?

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 esiste sempre un **avviamento implicito** che, sebbene non emerga dal bilancio, fa parte del valore dell'azienda.



Webinar
17.11.2023

Carlo
FRITTOLI

VALORE
IMMOBILIARE O
AVVIAMENTO?

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*»)



GEOVAL



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
17.11.2023

Carlo
FRITTOLI

VALORE
IMMOBILIARE O
AVVIAMENTO?

VALORE in HOTEL

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



GEOVAL



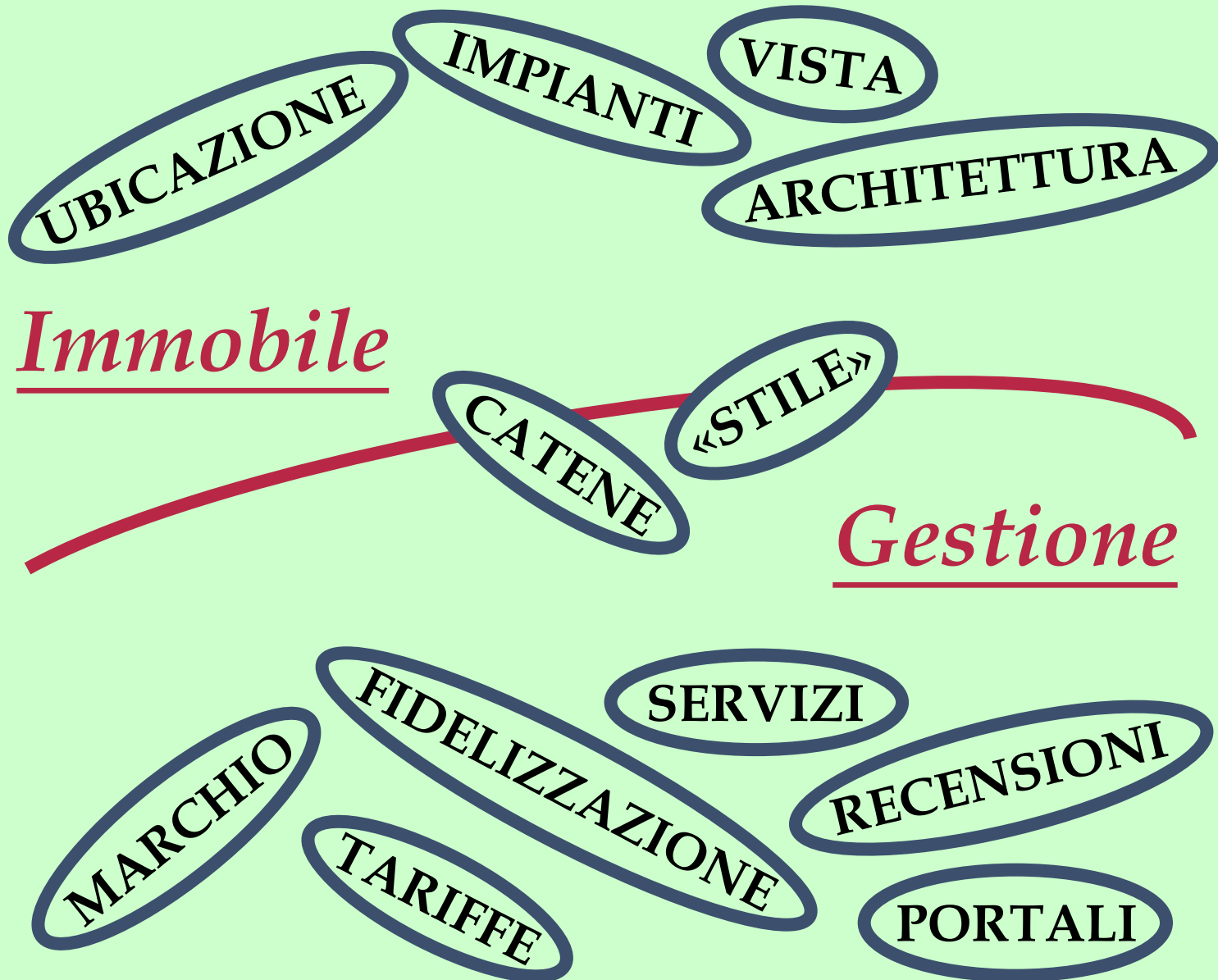
PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
17.11.2023

Carlo
FRITTOLI

VALORE
IMMOBILIARE O
AVVIAMENTO?

VALORE in HOTEL





Webinar
17.11.2023

Carlo
FRITTOLI

VALORE
IMMOBILIARE O
AVVIAMENTO?

VALORE in HOTEL

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

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

**LA NORMATIVA PREVEDE DI TASSARE
GLI IMMOBILI, MA NON I BENI PERSONALI**



VALORE in HOTEL

Negli U.S.A. 2 fronti contrapposti



PREGIA
ASSOCIAZIONE

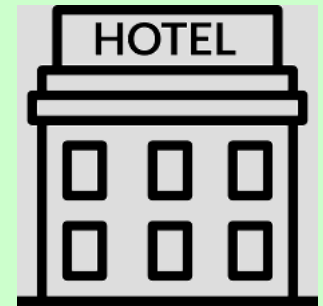
Webinar
17.11.2023

Carlo
FRITTOLI

VALORE
IMMOBILIARE O
AVVIAMENTO?

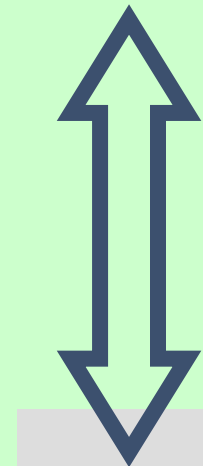
**FISCO e
BANCHE**

Rushmore



ALBERGATORI

Lennhoff





GEOVAL



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
17.11.2023

Carlo
FRITTOLI

VALORE
IMMOBILIARE O
AVVIAMENTO?

VALORE in HOTEL

*Il fisco e le banche conferiscono
grande valore all'**IMMOBILE***

- il fisco per poterlo tassare
- le banche per aumentare l'importo delle garanzie quando lo ipotecano



GEOVAL



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
17.11.2023

Carlo
FRITTOLI

VALORE
IMMOBILIARE O
AVVIAMENTO?

VALORE in HOTEL

*Gli albergatori, al contrario,
rimarcano la **GESTIONE***

- perché il suo valor capitale **NON** viene tassato
- per bilanciare il proprio peso contrattuale vs i fondi immobiliari



Webinar
17.11.2023

Carlo
FRITTOLI

VALORE
IMMOBILIARE O
AVVIAMENTO?

OBIETTIVO

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

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

NON è soggetto a imposizione fiscale.



Webinar
17.11.2023

Carlo
FRITTOLI

VALORE
IMMOBILIARE O
AVVIAMENTO?

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



GEOVAL



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
17.11.2023

Carlo
FRITTOLI

VALORE
IMMOBILIARE O
AVVIAMENTO?

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**



Webinar
17.11.2023

Carlo
FRITTOLI

VALORE
IMMOBILIARE O
AVVIAMENTO?

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

www.pregia.org

NEWS/LIBRERIA

«La Libreria di PR.E.G.I.A.»

tag: **alberghi**



GEOVAL



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
17.11.2023

Carlo
FRITTOLI

VALORE
IMMOBILIARE O
AVVIAMENTO?

BILANCI dei COMPARABILI e DIFFERENZIALI REDDITUALI



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
17.11.2023

Carlo
FRITTOLI

VALORE
IMMOBILIARE O
AVVIAMENTO?

Quando si analizzano aziende o immobili aziendali, occorre indagare attentamente il settore di riferimento.

COME ?

Grazie al **CODICE ATECO**



Webinar
17.11.2023

Carlo
FRITTOLI

VALORE
IMMOBILIARE O
AVVIAMENTO?

IL CODICE ATECO

*Sistema di classificazione delle
attività economiche.*

*In rete si trovano i codici
corrispondenti ai vari settori.*



GLI STRUMENTI

- STUDI di SETTORE

pubblicati dall' Agenzia delle Entrate

- BILANCI DEPOSITATI

delle società di capitali (s.p.a. - s.a.p.a. - s.r.l. - s.c.a.r.l.)



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
17.11.2023

Carlo
FRITTOLI

VALORE
IMMOBILIARE O
AVVIAMENTO?



Webinar
17.11.2023

Carlo
FRITTOLI

VALORE
IMMOBILIARE O
AVVIAMENTO?

STUDI di SETTORE



PRO

- campioni molto ampi
- articolazione in «cluster»
- dati non solo economico/patrimoniali



CONTRO

- segmentazione territoriale risibile
- segmentazione dimensionale rara
- «cluster» talora mutevoli nel tempo
- dati molto vecchi (solo rapporti aritmetici, non importi in €)
- nessun riferimento nominativo
- alcune informazioni criptiche, incomplete



Webinar
17.11.2023

Carlo
FRITTOLI

VALORE
IMMOBILIARE O
AVVIAMENTO?

STUDI di SETTORE

I «*cluster*» identificano specifici segmenti settoriali, descrivendoli in dettaglio.

Ciò permette di isolare con più precisione l'attività aziendale in esame.

Vengono fornite indicazioni suddivise per «ventili».



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
17.11.2023

Carlo
FRITTOLI

VALORE
IMMOBILIARE O
AVVIAMENTO?

STUDI di SETTORE

ESEMPI di «*CLUSTER*»

STABILIMENTI BALNEARI:

- GRANDI, SOLO SPIAGGIA
- GRANDI, CON BAR
- GRANDI, CON PISCINA
- PICCOLI, SOLO SPIAGGIA
- PICCOLI, CON CABINE
- PICCOLI, CON BAR E CABINE
- PICCOLI, CON BAR SENZA CABINE
- PICCOLI, CON BAR E RISTORANTE
- URBANI
- EXTRAURBANI, SOLO SPIAGGIA
- EXTRAURBANI, CON CABINE



Webinar
17.11.2023

Carlo
FRITTOLI

VALORE
IMMOBILIARE O
AVVIAMENTO?

BILANCI DEPOSITATI



PRO

- ricerca segmentabile (classe di fatturato, C.A.P.)
- aziende con nomi noti
- confronti pluriennali
- molteplicità di informazioni



CONTRO

- campioni da costruire (lavoro impegnativo)
- dati «ufficiali»
- mancanza di dati extrabilancio



Webinar
17.11.2023

Carlo
FRITTOLI

VALORE
IMMOBILIARE O
AVVIAMENTO?

BILANCI DEPOSITATI

Dapprima, un foglio elettronico per ogni anno con sintesi di tutte le aziende.

Composizione di più anni in un file.

Vari metodi di elaborazione:

- evoluzione nel tempo delle singole aziende
- calcolo annuo di quartili, percentili, etc.
- individuazione di «*cluster*» con trend analoghi

Ricerca sul web di singole aziende per rilevarne le caratteristiche operative.



ANALISI dei BILANCI

Quali dati trarre dai bilanci?

Meglio evitare i dati che includono componenti soggettive come AMMORTAMENTI/ACCANTONAMENTI (che le aziende NON calcolano negli anni di crisi).



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
17.11.2023

Carlo
FRITTOLI

VALORE
IMMOBILIARE O
AVVIAMENTO?



Webinar
17.11.2023

Carlo
FRITTOLI

VALORE
IMMOBILIARE O
AVVIAMENTO?

ANALISI dei BILANCI

Dati utili:

- **E.B.I.T.D.A.** (o M.O.L. margine operativo lordo)

Risultato economico al lordo di AMMORT./ACCANTONAMENTI, ONERI FINANZIARI, IMPOSTE.

Direttamente rilevabile dal bilancio

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

L'E.B.I.T.D.A. viene aumentato pure dei costi immobiliari *Sommare all'E.B.I.T.D.A. il costo per il «godimento beni di terzi», di solito canoni di locazione passivi (ma include anche i leasing). Per eliminare dal campione le imprese proprietarie della sede operativa, fissare un livello base per tale posta.*

- **M.C.L.** (margine contributivo lordo)

RICAVI meno COSTI DIRETTI

Stimare i costi diretti sommando materie prime, quota del lavoro dipendente e dei servizi.



Webinar
17.11.2023

Carlo
FRITTOLI

VALORE
IMMOBILIARE O
AVVIAMENTO?

Dai BILANCI agli INDICI

Quali indici calcolare?

Rapportando i tre diversi tipi di margine economico ai ricavi si ottengono INDICI di REDDITIVITA':

- E.B.I.T.D.A. / RICAVI

Quota di ricavi per ricostituire e remunerare gli asset, remunerare il circolante, generare il surplus che determina l'avviamento implicito

- E.B.I.T.D.A.R. / RICAVI

Oltre ai compiti dell'E.B.I.T.D.A. questa quota di ricavi deve anche remunerare l'utilizzo degli immobili

- M.C.L. / RICAVI

Redditività degli eventuali aumenti previsionali di fatturato (alias margine di commessa): questo indice viene assunto, ad esempio, per stimare il portafoglio clienti



Webinar
17.11.2023

Carlo
FRITTOLI

VALORE
IMMOBILIARE O
AVVIAMENTO?

II BILANCIO ORDINARIO

*Computando gli indici reddituali su un campione aziendale consistente, si inquadra un «bilancio ordinario». Partendo da tale bilancio è possibile calcolare un «**canone sostenibile**» in termini oggettivi, da cui derivare la valutazione di immobili strumentali.*



GEOVAL



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
17.11.2023

Carlo
FRITTOLI

VALORE
IMMOBILIARE O
AVVIAMENTO?

OGGETTIVO

vs

SOGGETTIVO:

Valore d'uso



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
17.11.2023

Carlo
FRITTOLI

VALORE
IMMOBILIARE O
AVVIAMENTO?

RIEPILOGO

Studi di settore e indici tratti dai bilanci comparabili definiscono:

- MARGINI «ORDINARI»
- CANONI «SOSTENIBILI»

*Questi riferimenti sono essenziali
per determinare il*

VALORE DI MERCATO



GEOVAL



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
17.11.2023

Carlo
FRITTOLI

VALORE
IMMOBILIARE O
AVVIAMENTO?

Ma siamo proprio SICURI
di dovere stimare il
VALORE DI MERCATO ?

DIPENDE DALLE
FINALITA'
DELLA VALUTAZIONE



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
17.11.2023

Carlo
FRITTOLI

VALORE
IMMOBILIARE O
AVVIAMENTO?

LE POSSIBILI FINALITA'

- Prospettive di compravendita
- Garanzia per finanziamento
- Procedura esecutiva
- Procedura concorsuale
- Operazione straordinaria societaria
- Rivalutazione in bilancio



GEOVAL



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
17.11.2023

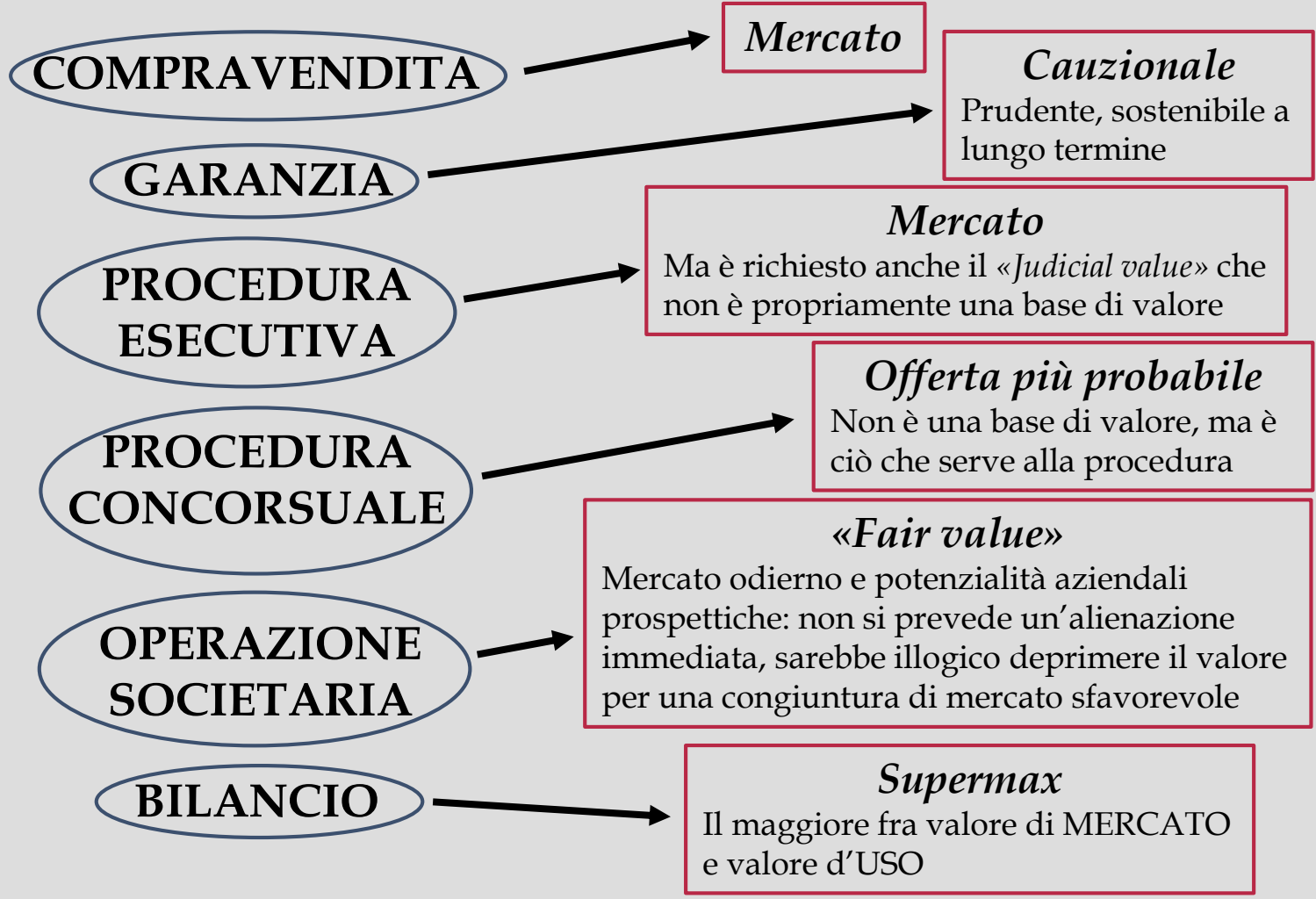
Carlo
FRITTOLI

VALORE
IMMOBILIARE O
AVVIAMENTO?

FINI E VALORI

FINALITA' della STIMA

BASE di VALORE





PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
17.11.2023

Carlo
FRITTOLI

VALORE
IMMOBILIARE O
AVVIAMENTO?

VALORE in BILANCIO

Nella stima per una rivalutazione di bilancio
le **IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI**
(immobili, impianti, macchine, attrezzature, arredi/corredi, etc.)
vanno stimate al maggiore fra

- VALORE DI MERCATO

«A quanto si venderebbe, oggi, questo bene sul libero mercato?»

- VALORE D'USO

«Quanto vale oggi questo bene inserito nel processo aziendale?»

*La massima dicotomia si raggiunge nelle
procedure concorsuali, dove si distingue*

- **VALORE IN CONTINUITA'** (valor d'USO)

- **VALORE DI VENDITA ATOMISTICA** (MERCATO)



VALORE d'USO

VALORE d'USO > VALORE di MERCATO

*Quando il processo aziendale valorizza il bene
meglio di quanto accadrebbe nella norma,
cioè quando*

**MARGINE
AZIENDALE**

>

**MARGINE
ORDINARIO**

Ne conseguono

VARI APPROCCI ESTIMATIVI

Webinar
17.11.2023

*Carlo
FRITTOLI*

VALORE
IMMOBILIARE O
AVVIAMENTO?



SOLO AVVIAMENTO

*La maggiore marginalità è dovuta
all'azienda nel suo complesso:*

I SINGOLI CESPITI VENGONO
VALUTATI A MERCATO
E IL PLUSVALORE SCATURITO
DALLA VERIFICA REDDITUALE
VIENE CONSIDERATO

AVVIAMENTO

Webinar
17.11.2023

Carlo
FRITTOLI

VALORE
IMMOBILIARE O
AVVIAMENTO?



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
17.11.2023

Carlo
FRITTOLI

VALORE
IMMOBILIARE O
AVVIAMENTO?

GLI «INTANGIBILI»

*Rispetto all'approccio precedente,
il valore dell'avviamento
viene ripartito fra le altre*

IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI

[meglio se trasferibili autonomamente]:

- **PORTAFOGLIO COMMESSE/CLIENTI**
- **MARCHI**
- **BREVETTI**
- **SOFTWARE AUTOPRODOTTI e R&S**
- **PUBBLICITA'**



Webinar
17.11.2023

Carlo
FRITTOLI

VALORE
IMMOBILIARE O
AVVIAMENTO?

«ASSET» MATERIALI

Il valutatore può accorgersi che il «surplus» annuo è frutto d'uno specifico vantaggio competitivo insito in un «asset» materiale

ESEMPI:

- Una linea di produzione particolarmente efficiente permette un notevole contenimento dei costi
- L'ubicazione aziendale determina risparmi nelle spese di trasporto o maggiore affluenza di clienti
- L'immobile ha prerogative che attirano molti più utenti della concorrenza



Webinar
17.11.2023

Carlo
FRITTOLI

VALORE
IMMOBILIARE O
AVVIAMENTO?

«ASSET» MATERIALI

I casi appena ipotizzati determinano

VALORE d'USO > VALORE di MERCATO

*Affinché il valutatore ne sia certo,
serve una ricerca comparativa duale:*

- **SUI BILANCI,**
per accertare il «surplus»
- **SUGLI «ASSET» MATERIALI,**
per verificare l'esistenza del vantaggio competitivo



GEOVAL



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
17.11.2023

Carlo
FRITTOLI

VALORE
IMMOBILIARE O
AVVIAMENTO?

Esempio B:
RIPARTIZIONE
fra «INTANGIBILI»



IL CASO «POWER»

Azienda di intermediazione di energia

Valore = 500.000 € (D.C.F.A. prospettico 5 anni)

*Come ripartire questo valore
fra le varie **IMMOBILIZZAZIONI**
IMMATERIALI ?*

- MARCHIO
- SPONSORIZZAZIONI ed EVENTI
- SOCIAL MEDIA
- RETE di VENDITA
- KNOW-HOW

Webinar
17.11.2023

Carlo
FRITTOLI

VALORE
IMMOBILIARE O
AVVIAMENTO?



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
17.11.2023

Carlo
FRITTOLI

VALORE
IMMOBILIARE O
AVVIAMENTO?

IL CASO «POWER»

Due approcci:

- COSTI

Analisi storica della contabilità, rilevando le spese sostenute per ogni «intangibile»

- EFFICACIA

Disamina dettagliata della clientela (provenienza, evoluzione nel tempo, turn-over) e correlazione coi singoli «intangibili»



IL CASO «POWER»

Diagramma per l'ANALISI d'EFFICACIA
funzionale/territoriale

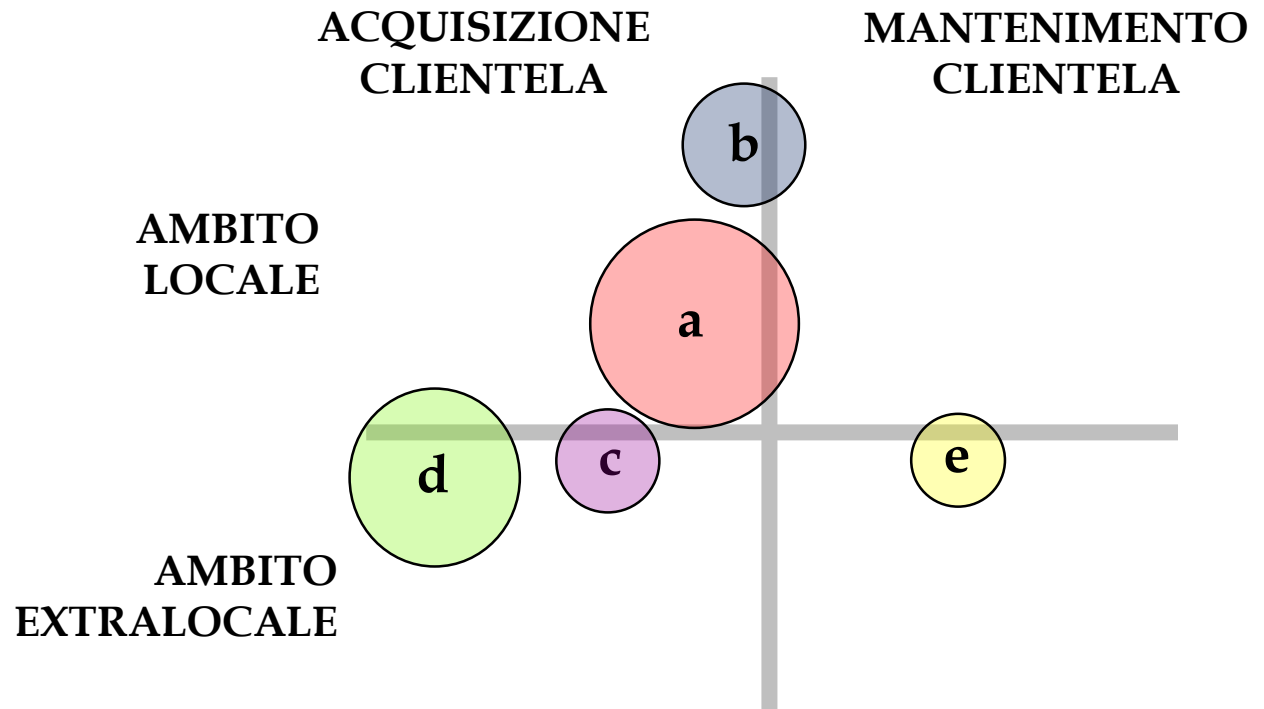


PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
17.11.2023

Carlo
FRITTOLI

VALORE
IMMOBILIARE O
AVVIAMENTO?



a = marchio

b = sponsorizzazioni & eventi

c = social media

d = rete di vendita

e = know-how



Webinar
17.11.2023

Carlo
FRITTOLI

VALORE
IMMOBILIARE O
AVVIAMENTO?

IL CASO «POWER»

Matrice di sintesi dei due approcci:

fattori	valori contabili	quote %	% da matrice
Marchio	57.500 / 96.000	24,0%-39,5%	39,9%
Sponsorizzazioni/eventi	60.000 / 78.500	23,1%-35,2%	21,8%
Social media	10.000	3,6%-4,9%	7,8%
Customer marketing	55.000 / 72.000	21,0%-32,5%	26,4%
Know-how	22.000	7,9%-10,8%	4,2%

Ripartizione conclusiva:

- **Marchio = € 190.000**
- **Sponsorizzazioni/eventi = € 120.000**
- ***Social media* = € 20.000**
- **Rete di vendita = € 135.000**
- ***Know-how* = € 35.000**



GEOVAL



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
17.11.2023

Carlo
FRITTOLI

VALORE
IMMOBILIARE O
AVVIAMENTO?

Esempio C:

VALUTAZIONE di un

PORTAFOGLIO

CLIENTI



IL CASO «GNAM»

Azienda alimentare

- 5 clienti
- ricavi annui = 3.000.000 €

*Si rileva il margine contributivo lordo (MCL) ossia **ricavi** - **costi variabili** (o diretti)*

Infatti, chi acquista il portafoglio clienti aumenta i propri ricavi e i costi diretti, ma non quelli fissi.

*Si può ipotizzare l'esistenza di **costi semifissi**, stimabili in misura pari a circa $\frac{1}{4}$ del MCL.*

Webinar
17.11.2023

Carlo
FRITTOLI

VALORE
IMMOBILIARE O
AVVIAMENTO?



IL CASO «GNAM»

La vita residua dei 5 clienti viene ipotizzata:

- 5 anni per i 2 a cui «GNAM» sta aumentando le vendite
- 4 anni per gli altri 3

A titolo precauzionale, i ricavi non vengono inflazionati e se ne simula una riduzione del 15% annuo (graduale abbandono da parte dei clienti)

Il MCL dei singoli clienti viene rettificata in funzione della loro puntualità nei pagamenti.

Webinar
17.11.2023

Carlo
FRITTOLI

VALORE
IMMOBILIARE O
AVVIAMENTO?





IL CASO «GNAM»

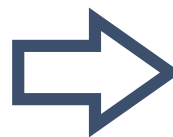
Tabella previsionale

Clienti	m.c.l. annuo	vita residua	ANNI →				
			1	2	3	4	5
A	54	4	46	39	33	28	24
B	70	5	60	51	43	37	31
C	70	4	60	51	43	37	31
D	170	5	145	123	104	89	75
E	50	4	43	36	31	26	22
TOTALI			352	299	254	216	184
<i>costi indiretti</i>			88	75	64	54	46
FLUSSI			264	224	191	162	138

I flussi annui vanno attualizzati (nel caso, tasso = 11%)

RICAVI ANNUI = 3.000.000 €

M.C.L. / RICAVI = 16%



**VALORE
PORTAFOGLIO**

660.000 €

Webinar
17.11.2023

Carlo
FRITTOLI

VALORE
IMMOBILIARE O
AVVIAMENTO?





Webinar
17.11.2023

Carlo
FRITTOLI

VALORE
IMMOBILIARE O
AVVIAMENTO?

Esempio D:

*VALORE di
MERCATO*

vs

VALORE d'USO



Webinar
17.11.2023

Carlo
FRITTOLI

VALORE
IMMOBILIARE O
AVVIAMENTO?

IMMOBILE STRUMENTALE

Canone di mercato = 28.000 €

Valore di mercato = 28.000 € / 7% = 400.000 €

Analisi dei bilanci delle società del settore

- **CANONE IMMOBILIARE = 2%-2,5% dei ricavi**

Fatturato aziendale = 2.000.000 €

Canone potenziale = 2.000.000 € x 2%-2,5% =
= 40.000/50.000 €

Valore d'uso = 42.000 € / 7% = 600.000 €

VALORE di MERCATO

400.000 €

VS

VALORE d'USO

600.000 €



MERCATO *vs* USO

Ma avrebbe senso privilegiare il valore d'uso (600 k€) rispetto al valore di mercato (400 k€)?

SI'

SE STO FACENDO UNA **RIVALUTAZIONE IN BILANCIO**, MAGARI CON REGIME FISCALE AGEVOLATO (*ad es. anni 2020/21*)

Webinar
17.11.2023

Carlo
FRITTOLI

VALORE
IMMOBILIARE O
AVVIAMENTO?



Webinar
17.11.2023

Carlo
FRITTOLI

VALORE
IMMOBILIARE O
AVVIAMENTO?

MERCATO *vs* USO

Ma avrebbe senso privilegiare il valore d'uso (600 k€) rispetto al valore di mercato (400 k€)?

SE STO FACENDO UNA **RIVALUTAZIONE IN BILANCIO**, MAGARI CON REGIME FISCALE AGEVOLATO (*ad es. anni 2020/21*)

ALTRIMENTI, INCREMENTARE IL VALORE SOLO SE L'IMMOBILE APPORTA AL PROCESSO AZIENDALE UNO **SPECIFICO VANTAGGIO COMPETITIVO**, GRAZIE AI REQUISITI CHE LO DIFFERENZIANO DAGLI ALTRI



GEOVAL



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
17.11.2023

Carlo
FRITTOLI

VALORE
IMMOBILIARE O
AVVIAMENTO?

OGGETTIVO

vs

SOGGETTIVO:

Valore di mercato



GEOVAL



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
17.11.2023

Carlo
FRITTOLI

VALORE
IMMOBILIARE O
AVVIAMENTO?

Si è visto che la stima del
VALORE d'USO *si basa su*
analisi SOGGETTIVE.

Ma siamo proprio SICURI
che ciò non accada pure per il
VALORE DI MERCATO ?



GEOVAL



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
17.11.2023

Carlo
FRITTOLI

VALORE
IMMOBILIARE O
AVVIAMENTO?

LOCALI COMMERCIALI

In alcuni contesti di specifico pregio (ad es. Venezia centro) negozi ordinari e botteghe tradizionali sono costretti a chiudere: non riescono a pagare gli stessi canoni delle attività orientate al turismo o allo «shopping» di lusso.

**IN QUESTO CASO,
IL SEGMENTO DI MERCATO E' CHIARO:
GLI SPAZI DISPONIBILI SONO POCHI
E I CANONI SONO QUELLI PAGATI DAI
«TOP PLAYER»**



GEOVAL



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
17.11.2023

Carlo
FRITTOLI

VALORE
IMMOBILIARE O
AVVIAMENTO?

LOCALI COMMERCIALI

Ma proviamo a cambiare il contesto.

Si deve riconvertire un edificio nel centro di una cittadina, ricavando 2.000 mq di possibili spazi commerciali.

Questa nuova metratura trascende le consuete esigenze della cittadina.

Per comprendere le potenzialità dell'operazione, va svolta un'indagine sulle merceologie e sui relativi marchi di catena.



GEOVAL



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
17.11.2023

Carlo
FRITTOLI

VALORE
IMMOBILIARE O
AVVIAMENTO?

LOCALI COMMERCIALI

Per ogni merceologia si esamina la distribuzione territoriale dei marchi principali, al fine di capire se e quali potrebbero insediarsi in loco.

**SE IL NUOVO POLO RIUSCIRA' AD ATTIRARE
MERCEOLOGIE AD ELEVATA REDDITIVITA'
E MARCHI FAMOSI, I CANONI LOCATIVI
SARANNO MOLTO PIU' ALTI
RISPETTO A QUELLI CHE POTREBBERO
PAGARE I COMMERCianti LOCALI.**

Ma cosa significa questo?



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
17.11.2023

Carlo
FRITTOLI

VALORE
IMMOBILIARE O
AVVIAMENTO?

LOCALI COMMERCIALI

Ma cosa significa questo?

Esiste un **CANONE OGGETTIVO** di mercato?

Oppure il canone di mercato dipende da merceologie e marchi insediabili, quindi da elementi **SOGGETTIVI**?



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
17.11.2023

Carlo
FRITTOLI

VALORE
IMMOBILIARE O
AVVIAMENTO?

IMMOBILI TERZIARI

Uffici e/o locali commerciali locati a conduttori di primario livello.

Se questi soggetti pagassero un canone maggiore rispetto al mercato, la stima avverrebbe al canone di mercato, rettificandola poi per il periodo di sovrareddito.

*Ma il **rischio** associato a un immobile prevede, fra le varie categorie, il **rischio conduttore**.*

*Un conduttore di primario livello fa **scendere** questo rischio, quindi i **TASSI** (capitalizzazione e attualizzazione).*



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
17.11.2023

Carlo
FRITTOLI

VALORE
IMMOBILIARE O
AVVIAMENTO?

LOCALI COMMERCIALI

Può una condizione soggettiva temporanea (contratto di locazione) modificare un parametro oggettivo permanente (tasso)?

Da valutatore, risponderai di **NO**.

Eppure esistono società e fondi immobiliari che guadagnano proprio su questo.

*Acquistano un palazzo a uffici o un polo commerciale al 7,5%, rinnovano e migliorano il parco conduttori e lo rivendono **al 6%**.*



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
17.11.2023

Carlo
FRITTOLI

VALORE
IMMOBILIARE O
AVVIAMENTO?

INDIVIDUAZIONE e
QUANTIFICAZIONE
di «SURPLUS»
e PLUSVALORI



Webinar
17.11.2023

Carlo
FRITTOLI

VALORE
IMMOBILIARE O
AVVIAMENTO?

DUE PASSI INDIETRO...

*Torniamo indietro
di qualche capitolo,
riprendiamo l'analisi
dei bilanci
delle società comparabili*



Webinar
17.11.2023

Carlo
FRITTOLI

VALORE
IMMOBILIARE O
AVVIAMENTO?

LE INFORMAZIONI

Stiamo esaminando un'azienda, per la quale abbiamo un'idea di massima circa i possibili valori indicativi di:

- IMMOBILE STRUMENTALE
- IMPIANTI e MACCHINARI
- ATTREZZATURE
- ARREDI E CORREDI

ATTENZIONE!

I bilanci delle altre società non riportano questi dati, poiché il livello dei «*Fondi di ammortamento*» dipende da fattori troppo soggettivi.



Webinar
17.11.2023

Carlo
FRITTOLI

VALORE
IMMOBILIARE O
AVVIAMENTO?

L'INDIZIO...

L'azienda in esame ha un rapporto

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

molto più alto delle altre imprese (§)

(§) Poiché alcuni bilanci potrebbero essere «pessimisti», conviene confrontarsi con quelli che si collocano a un livello medio/alto.

Nell'analisi statistica, per evitare influssi di eventuali dati molto anomali, meglio usare gli indici di posizione (mediana, quartili, percentili) anziché la media.

A seconda dei settori, si può focalizzare il confronto coi bilanci che cadono fra mediana e 60° percentile, o fra questo e il 3° quartile, etc.



Webinar
17.11.2023

Carlo
FRITTOLI

VALORE
IMMOBILIARE O
AVVIAMENTO?

IL SURPLUS

Se il livello di E.B.I.T.D.A.R. aziendale è consolidato, si configura un *surplus* annuo.

Come misurarlo?

Stimo un canone di mercato per l'immobile



Nei bilanci comparabili calcolo il rapporto fra canoni immobiliari e ricavi

E.B.I.T.D.A.R. - canone «standard» = E.B.I.T.D.A.

Stimo un importo annuo per la ricostituzione degli *asset* non immobiliari (*ammortamenti?*) ed eventuali rischi (*accantonamenti*).

Mi resta l'**E.B.I.T.**



Webinar
17.11.2023

Carlo
FRITTOLI

VALORE
IMMOBILIARE O
AVVIAMENTO?

IL PLUSVALORE

L'E.B.I.T. serve per remunerare i capitali stabilmente investiti nell'azienda:

- *immobilizzazioni materiali*
- *circolante eccedente i debiti verso fornitori*

Dato un tasso congruo, calcolo l'importo di capitale remunerabile e quindi il plusvalore.

EBIT/tasso = capitale remunerabile (K)

K - (asset+circolante) = plusvalore

o direttamente:

EBIT/tasso - asset - circolante = plusvalore



IL PLUSVALORE

Come visto in precedenza, questo plusvalore può essere considerato

- *un generico avviamento*
- *un importo da ripartire fra vari «intangibili»*
- *un maggior valore dell'immobile*
- *un maggior valore di altri specifici asset*



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
17.11.2023

Carlo
FRITTOLI

VALORE
IMMOBILIARE O
AVVIAMENTO?



GEOVAL



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
17.11.2023

Carlo
FRITTOLI

VALORE
IMMOBILIARE O
AVVIAMENTO?

Esempio E:
«SURPLUS» e
PLUSVALORE



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
17.11.2023

Carlo
FRITTOLI

VALORE
IMMOBILIARE O
AVVIAMENTO?

IL CASO «HO-TEL»

Un possibile albergo

- proxy valore immobile = 6.000.000 €
- proxy valore arredi/corredi = 700.000 €
- proxy valore altri «asset» = 300.000 €
- circolante = 200.000 €
- ricavi annui = 2.000.000 €
- E.B.I.T.D.A.R. = 800.000 € (40% ricavi)



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
17.11.2023

Carlo
FRITTOLI

VALORE
IMMOBILIARE O
AVVIAMENTO?

IL CASO «HO-TEL»

L'analisi dei bilanci delle società comparabili ha mostrato E.B.I.T.D.A.R. molto più bassi:

- fra 50° e 60° percentile,

EBITDAR/RICAVI = **da 25% a 32%**

Cerco il rapporto fra canone immobiliare e ricavi.

Seleziono tutte le società in cui la posta «Godimento beni di terzi» sia *almeno il 5% dei ricavi*. In questo modo, elimino le imprese proprietarie dei muri dell'albergo.

- fra 50° e 60° percentile,

«Beni Terzi» / RICAVI = **da 16% a 21%**



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
17.11.2023

Carlo
FRITTOLI

VALORE
IMMOBILIARE O
AVVIAMENTO?

IL CASO «HO-TEL»

Stimo il canone immobiliare:

- da mercato = proxy valore x tasso di capitalizzazione =
= 6.000.000 € x 6,5%-7% = 390.000/420.000 €
- da bilanci = ricavi x incidenza «beni di terzi»
= 2.000.000 € x 16%-21% = 320.000/420.000 €

PER CAUTELA, ASSUMO IL CANONE MAX = 420.000 €

Stimo la ricostituzione degli asset:

Analizzo il registro storico dei beni ammortizzabili ed emerge una vita utile media di 5 anni, quindi un tasso 20% annuo (arredi/corredi + altri asset) = 1.000.000 € x 20% = **200.000 €**

Non necessitando di accantonamenti rischi:

E.B.I.T. = (800.000 - 420.000 - 200.000) € = 180.000 €



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
17.11.2023

Carlo
FRITTOLI

VALORE
IMMOBILIARE O
AVVIAMENTO?

IL CASO «HO-TEL»

*Per la remunerazione dei capitali aziendali,
tasso congruo = 12% - Pertanto:*

E.B.I.T. / tasso congruo = 180.000 € / 12% = 1.500.000 €

Riprendendo i dati precedenti:

- proxy valore arredi/corredi = 700.000 €

- proxy valore altri «asset» = 300.000 €

- circolante netto = 200.000 €

Emerge un plusvalore di

(1.500.000 - 700.000 - 300.000 - 200.000) € = 300.000 €

Come ripartire questo plusvalore?



Webinar
17.11.2023

Carlo
FRITTOLI

VALORE
IMMOBILIARE O
AVVIAMENTO?

IL CASO «HO-TEL»

Dopo aver comparato i bilanci, devo anche paragonare i vari alberghi in tutte le loro componenti (immobile, arredi/corredi, servizi, comunicazione, reputazione, etc.)

1^ Ipotesi

Hotel ordinario, vicino a grande aeroporto

L'unico vantaggio competitivo è l'ubicazione:

IL PLUSVALORE E' DA RIFERIRSI ALL'IMMOBILE

da 6.000.000 € → a 6.300.000 €

2^ Ipotesi

Hotel di «charme», dagli arredi affascinanti

Il vantaggio competitivo è l'ambientazione:

IL PLUSVALORE E' DA RIFERIRSI AD ARREDI e CORREDI

da 700.000 € → a 1.000.000 €



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
17.11.2023

Carlo
FRITTOLI

VALORE
IMMOBILIARE O
AVVIAMENTO?

IL CASO «HO-TEL»

3[^] Ipotesi

Hotel con una piccola spa gestita da società *ad hoc*

Il vantaggio competitivo è la spa:

IL PLUSVALORE E' DA RIFERIRSI AGLI IMPIANTI E ALL'IMMOBILE

da 300.000 € → a 400.000 €

da 6.000.000 € → a 6.200.000 €

4[^] Ipotesi

Hotel normale, servizio puntuale, ottime recensioni

Il vantaggio competitivo è la reputazione:

IL PLUSVALORE E' DA RIFERIRSI AGLI «INTANGIBILI»

EMERGE UN AVVIAMENTO IMPLICITO DI 300.000 €



GEOVAL



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
17.11.2023

Carlo
FRITTOLI

VALORE
IMMOBILIARE O
AVVIAMENTO?

I MULTIPLI



GEOVAL



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
17.11.2023

Carlo
FRITTOLI

VALORE
IMMOBILIARE O
AVVIAMENTO?

*Ma l'analisi dei bilanci
è come una miniera:
può fornire
molte altre gemme...*



Webinar
17.11.2023

Carlo
FRITTOLI

VALORE
IMMOBILIARE O
AVVIAMENTO?

Dai BILANCI agli EVENTI

L'analisi dei bilanci può essere utile per scoprire eventi importanti nella storia di un'azienda.



Webinar
17.11.2023

Carlo
FRITTOLI

VALORE
IMMOBILIARE O
AVVIAMENTO?

Dai BILANCI agli EVENTI (ACQUISIZIONI AZIENDALI)

**INDIVIDUARE LE AZIENDE CON
IMPORTI SIGNIFICATIVI DI:**

- AVVIAMENTO

L'azienda è stata acquistata, magari anni prima

- IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE

L'azienda possiede partecipazioni in altre società

COSA FARE ?



Webinar
17.11.2023

Carlo
FRITTOLI

VALORE
IMMOBILIARE O
AVVIAMENTO?

Dai BILANCI agli EVENTI (ACQUISIZIONI AZIENDALI)

- INDAGARE LA SERIE STORICA DELLA VOCE IN ESAME (*Avviamento, Immobilizzazioni Finanziarie*)
- INDIVIDUARE L'ANNO (o GLI ANNI) IN CUI TALE IMPORTO CRESCE SENSIBILMENTE
- PER TALE/I ANNO/I SPECIFICO/I SCARICARE BILANCIO E NOTA INTEGRATIVA

*Spesso nella nota integrativa è descritta
la specifica acquisizione aziendale*



Webinar
17.11.2023

Carlo
FRITTOLI

VALORE
IMMOBILIARE O
AVVIAMENTO?

Dai BILANCI agli EVENTI

(RIVALUTAZIONI AZIENDALI)

INDIVIDUARE LE AZIENDE DOVE UN ANNO, RISPETTO AL PRECEDENTE, CRESCONO MOLTISSIMO:

- **IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI**
- **IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI**

Può darsi che l'azienda abbia rivalutato i propri beni, tramite perizia.

[FREQUENTE IN ANNI DI AGEVOLAZIONI FISCALI, ES. 2020-2021]

COSA FARE ?



Webinar
17.11.2023

Carlo
FRITTOLI

VALORE
IMMOBILIARE O
AVVIAMENTO?

Dai BILANCI agli EVENTI (RIVALUTAZIONI AZIENDALI)

- NELL'ANNO DELL'AUMENTO IMPROVVISO
SCARICARE BILANCIO E NOTA INTEGRATIVA

*Spesso nella nota integrativa è descritto
il processo di rivalutazione aziendale
e viene fornito un dettaglio dei risultati*

Ovviamente, una rivalutazione non è
equiparabile a una compravendita,
ma è comunque un riferimento.



I «MULTIPLI»

Dalle cessioni d'azienda, gli esperti calcolano rapporti detti «multipli»:

- **PREZZO/RICAVI**
- **PREZZO/EBITDA**
- **AVVIAMENTO / BENI STRUMENTALI**

Webinar
17.11.2023

Carlo
FRITTOLE

VALORE
IMMOBILIARE O
AVVIAMENTO?



REGOLA del POLLICE

(«*Thumb rule*»)

Una camera vale 1.000 volte la sua tariffa media giornaliera:

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

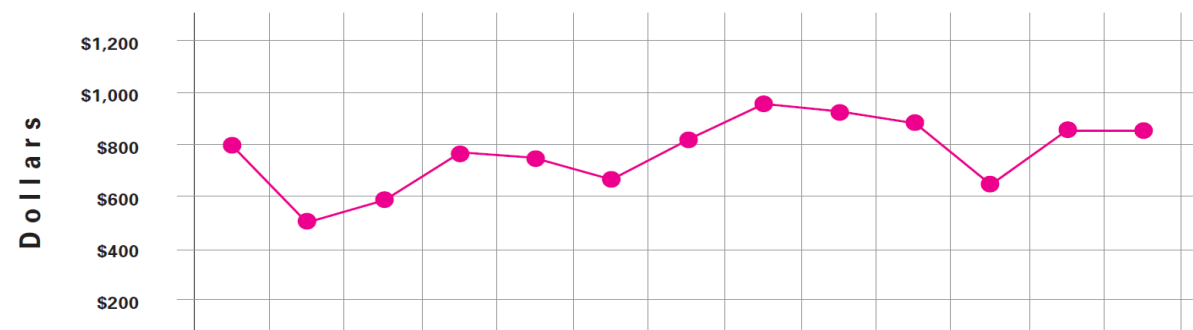
Ma le compravendite effettive negli U.S.A. hanno registrato prezzi medi inferiori:

Webinar
17.11.2023

Carlo
FRITTOLI

VALORE
IMMOBILIARE O
AVVIAMENTO?

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





REGOLA del POLLICE

(«*Thumb rule*»)

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



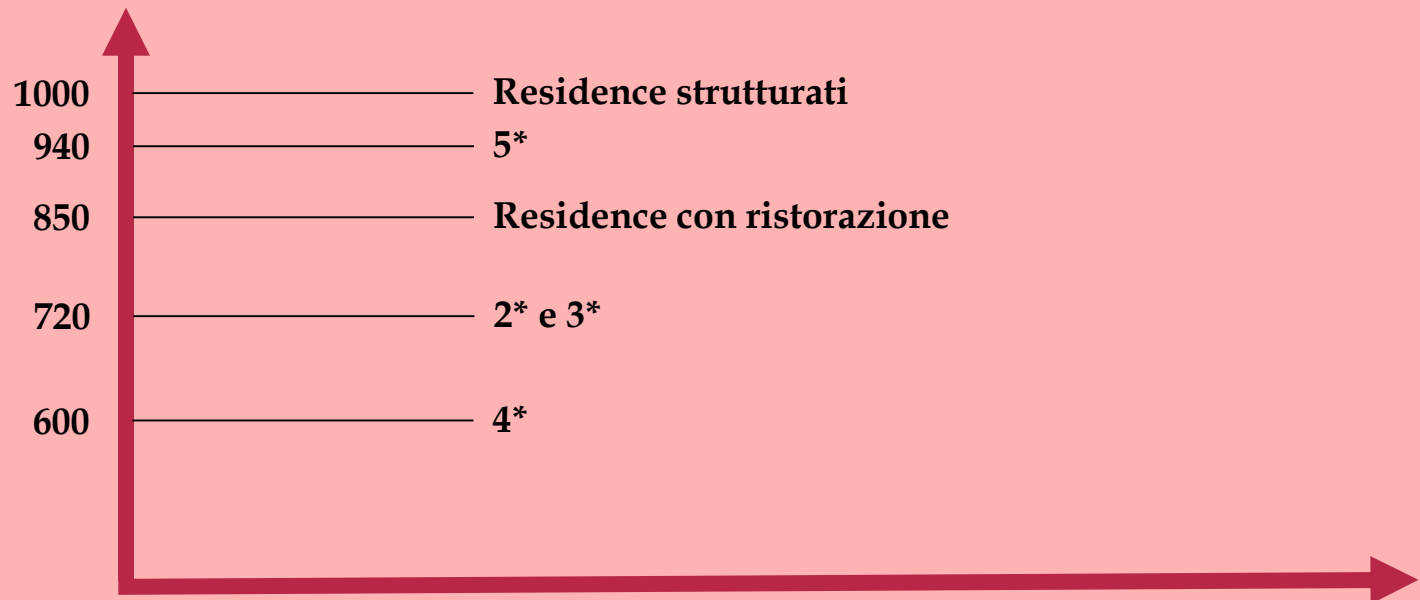
PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
17.11.2023

Carlo
FRITTOLI

VALORE
IMMOBILIARE O
AVVIAMENTO?

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

17.11.2023

Carlo

FRITTOLI

VALORE

IMMOBILIARE O

AVVIAMENTO?



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
17.11.2023

Carlo
FRITTOLI

VALORE
IMMOBILIARE O
AVVIAMENTO?

MULTIPLI NON DI HOTEL

Anche nei settori extralberghieri si notano discordanze notevoli fra i multipli delle varie compravendite aziendali. Ad esempio:

CASEIFICI

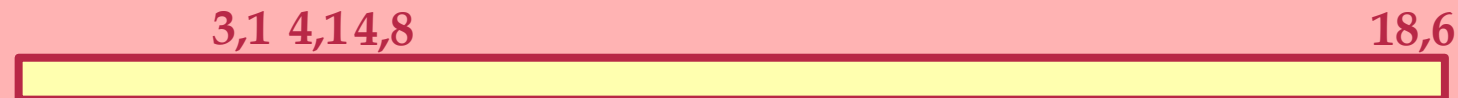
PREZZO/RICAVI



PREZZO/M.C.L.



PREZZO/M.O.L.





MULTIPLI NON DI HOTEL

CASEIFICI

AVVIAMENTO/RICAVI



AVVIAMENTO/M.C.L.



AVVIAMENTO/M.O.L.



Webinar
17.11.2023

Carlo
FRITTOLI

VALORE
IMMOBILIARE O
AVVIAMENTO?



Webinar
17.11.2023

Carlo
FRITTOLI

VALORE
IMMOBILIARE O
AVVIAMENTO?

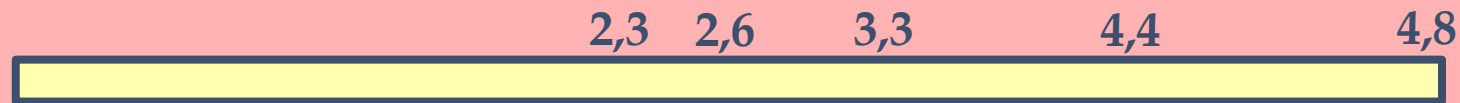
MULTIPLI NON DI HOTEL

BROKER ASSICURATIVI

PREZZO/RICAVI



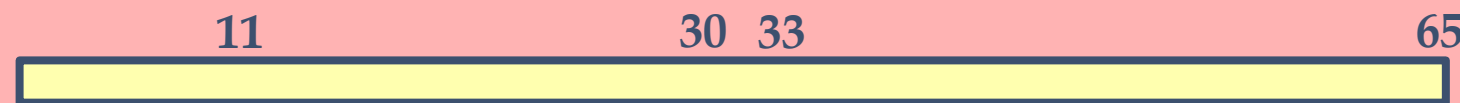
PREZZO/M.C.L.



PREZZO/E.B.I.T.D.A.



PREZZO / UTILE NETTO



PREZZO / PATRIMONIO NETTO





PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
17.11.2023

Carlo
FRITTOLI

VALORE
IMMOBILIARE O
AVVIAMENTO?

I «MULTIPLI»

La prassi di stimare le aziende tramite l'utilizzo dei multipli è molto rischiosa: ogni azienda è diversa da tutte le altre, né sono noti gli obiettivi dell'acquirente.

I MULTIPLI SONO UTILI COME RISCONTRO



GEOVAL



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
17.11.2023

Carlo
FRITTOLI

VALORE
IMMOBILIARE O
AVVIAMENTO?



PREGIA
Associazione **PR**ofessionisti **E**conomico
GIuridici per gli Immobili **A**ziendali

www.pregia.org

<https://www.pregia.org/libreria/>