



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar

25.11.2020

Alberghi 2020

*fra crisi e nuove
opportunità*

Giacomo

MORRI

Fabrizio

TRIMARCHI

**VALUTARE
UN ALBERGO**

Valutare un Albergo

Giacomo Morri MRICS

SDA Bocconi

Fabrizio Trimarchi MRICS

Hotel Seeker

Autori del libro

Hotel Investment & Valuation: Metodologie e casi

www.morri-trimarchi.it

L'investimento immobiliare alberghiero: natura e caratteristiche

- **Immobile alberghiero come investimento immobiliare**
- **Tipologia del soggetto investitore**
- **Diritti sull'immobile: «*Vacant possession*» vs «*Encumbered*»**
- **Perimetro della valutazione**
- **Rilevanza della gestione operativa e dell'operatore alberghiero**
- **Mercati**
- **Metriche**
- **Strategie di *upside* e creazione del valore**

Il valore e l'attività di valutazione

- **Principali metodologie valutative**
 - **Metodologia del costo («*cost approach*»)**
 - **Metodologia della comparazione fisica («*sales comparison approach*»)**
 - **Metodologia della comparazione economico-finanziaria («*income approach*»)**
- **Immobile alberghiero: *trade-related property***

Il valore e l'attività di valutazione: *cost approach*

Tabella 6.A.2 Albergo Alfa: stima Costo di Ricostruzione – Calcolo costi di costruzione

Costo di Ricostruzione											
Piani	N° Camere	Superficie media camere – mq	Superfici allocate alle Camere – mq	Superfici Servizi/ Circolazione – mq	Totale - mq	Costi di Costruzione – €/mq	Impianti – €/mq	Finiture €/mq	Costi di Costruzione – €/mq	Impianti – €/mq	Finiture – €/mq
					800	1.500	300	250	1.200.000	240.000	200.000
0	7	30	210	590	800	1.500	180	250	1.200.000	144.000	200.000
1	24	30	720	80	800	1.500	180	250	1.200.000	144.000	200.000
2	24	30	720	80	800	1.500	180	250	1.200.000	144.000	200.000
3	24	30	720	80	800	1.500	180	250	1.200.000	144.000	200.000
4	24	30	720	80	800	1.500	180	250	1.200.000	144.000	200.000
5	24	30	720	80	800	1.500	180	250	1.200.000	144.000	200.000
6	24	30	720	80	800	1.500	180	250	1.200.000	144.000	200.000
7	24	30	720	80	800	1.500	180	250	1.200.000	144.000	200.000
175		5.250		7.200				10.800.000		1.392.000	1.800.000
						Costi Totali Costruzione		10.800.000			
						Costi Totali Impianti				1.392.000	
						Costi Totali Finiture				1.800.000	
										€ 13.992.000	

Tabella 6.A.3 Albergo Alfa: stima Costo di Ricostruzione – Costi di costruzione totali, valore del terreno, costo totale

Costi Totali di Costruzione, Costo del Terreno		
Costi Totali di Costruzione		€ 13.992.000
Costo del Capitale (Debito + Profitto Promotore)	20,0%	€ 2.798.400
FF&E – Arredi, Mobilio & Attrezzature		€ 2.625.000
Oneri e Contingency	5,0%	€ 699.600
Totale Costi di Costruzione (A)		€ 20.115.000
Valore del Terreno (B)		€ 5.000.000
Totale (A+B)		€ 25.115.000

Tabella 6.A.4 Albergo Alfa: stima Costo di Ricostruzione – Deprezzamento, valore netto

Deprezzamento, Valore Netto	
Totale (A+B)	€ 25.115.000
Totale Costi di Costruzione (A)	€ 20.115.000
Deprezzamento (0,5% lineare per 40 anni su Costi Totali di Costruzione)	€ 4.023.000
Valore Netto	€ 21.092.000

- **Forti limitazioni!**

Il valore e l'attività di valutazione: *sales comparison approach*

Tabella 6.2 Metodologia della comparazione fisica: estrazione dei comparabili per l'Albergo Alfa

Transazioni immobiliari comparabili	Prezzo	Tipologia di location	Numero di camere	Parte venditrice	Parte acquirente	Prezzo per camera
Transazione comparabile 1	€4.000.000	Urbana minore	67	Privato	Operatore-Proprietario	€59.701
Transazione comparabile 2	€11.200.000	Urbana	102	Operatore-proprietario	Fondo Immobiliare	€109.804
Transazione comparabile 3	€7.500.000	Urbana minore	85	Privato	Privato	€88.235
Transazione comparabile 4	€6.900.000	Urbana minore	75	Operatore-proprietario	Privato	€92.000
Transazione comparabile 5	€10.560.000	Urbana	90	Privato	Fondo Immobiliare	€117.333
Transazione comparabile 6	€18.500.000	Urbana minore	120	Fondo Immobiliare	Privato	€154.167

Tabella 6.5 Metodologia della Comparazione Fisica: valori per camera per l'Albergo Alfa

Intervallo	Valore/Camera
Valore Massimo	€160.000
Valore Minimo	€120.000

Tabella 6.5 Metodologia della Comparazione Fisica: intervallo teorico di valore dell'Albergo Alfa

Intervallo	Valore Immobile
Valore Massimo	€28.000.000
Valore Minimo	€21.000.000

- **«Valore per camera»**
- **Immobili standard**

Il valore e l'attività di valutazione: *income approach*

- **Le metodologie Economico-finanziarie per le «*trade related property*»**
 - **Criterio Reddituale**
 - **Criterio Finanziario**
 - **Procedimento di Trasformazione**
 - ***SVF - Simultaneous Valuation Formula***

Il valore e l'attività di valutazione: *Criterio Reddittuale 1/2*

Tabella 6.9 Tecnica della capitalizzazione diretta: applicazione all'Albergo Alfa

Estratto – Conti Economici previsionali Albergo Alfa													
		Anno 0		Anno 1		Anno 2		Anno 3		Anno 4		Anno 5	
Conto Economico Storico Albergo Alfa – Riclassificazione USALI				Conto Economico Previsionale Albergo Alfa – Riclassificazione USALI									
Reddito al lordo dei costi fissi	€ 2.143.500	39,15%	€ 2.257.587	39,84%	€ 2.384.663	40,79%	€ 2.489.653	41,67%	€ 2.513.140	41,67%	€ 2.536.627	41,67%	
Costi fissi													
Affitti passivi	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	
Tasse e imposte sull'immobile	€ 54.750	1,00%	€ 55.845	0,99%	€ 56.962	0,97%	€ 58.101	0,97%	€ 59.263	0,98%	€ 60.448	0,99%	
Assicurazioni	€ 54.750	1,00%	€ 55.845	0,99%	€ 56.962	0,97%	€ 58.101	0,97%	€ 59.263	0,98%	€ 60.448	0,99%	
Costi fissi totali	€ 109.500	2,00%	€ 111.690	1,97%	€ 113.924	1,95%	€ 116.202	1,94%	€ 118.526	1,97%	€ 120.897	1,99%	
Reddito operativo netto	€ 2.034.000	37,15%	€ 2.145.897	37,86%	€ 2.270.740	38,84%	€ 2.373.451	39,72%	€ 2.394.614	39,70%	€ 2.415.731	39,68%	
Riserve e accantonamenti per sostituzioni e rimpiazzi	€ 164.250	3,00%	€ 170.018	3,00%	€ 175.387	3,00%	€ 179.253	3,00%	€ 180.944	3,00%	€ 182.635	3,00%	
Reddito operativo netto rettificato	€ 1.869.750	34,15%	€ 1.975.880	34,86%	€ 2.095.352	35,84%	€ 2.194.198	36,72%	€ 2.213.670	36,70%	€ 2.233.096	36,68%	

Il valore e l'attività di valutazione: *Critério Reddittuale 2/2*

Tabella 6.10 Reddito stabilizzato

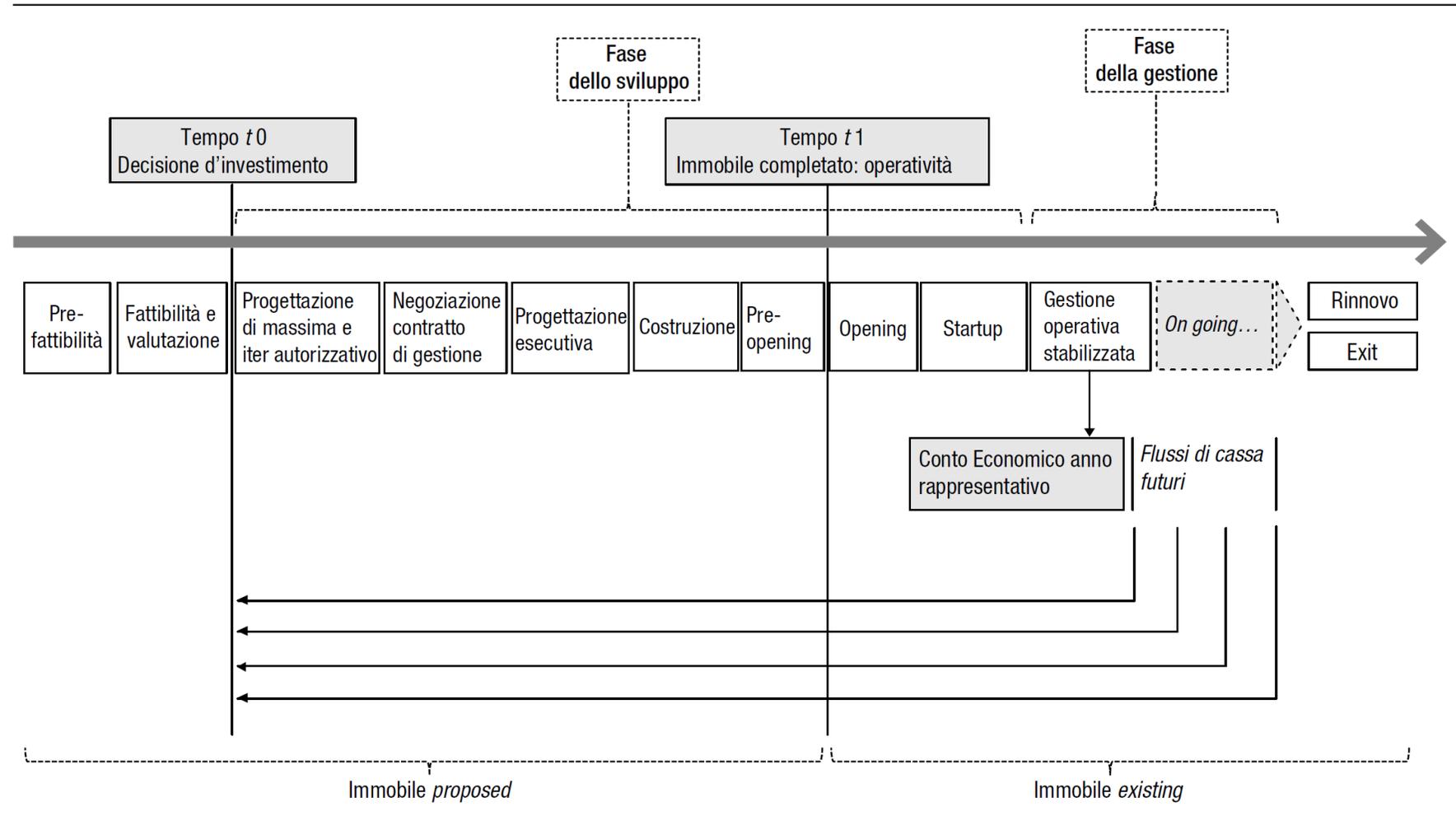
	Anno 3	
Reddito operativo netto	€ 2.373.451	39,72%
Riserve e accantonamenti per sostituzioni e rimpiazzi		3,00%
Reddito operativo netto rettificato	€ 2.194.198	36,72%
Arrotondamento (€ 000)	€ 2.194.000	

Tabella 6.11 Stima del valore lordo dell'Albergo Alfa con il Critério Reddittuale

Valore	=	$\frac{\text{Reddito}}{\text{Cap Rate}}$	=	$\frac{€ 2.194.198}{7,00\%}$	=	€ 31.345.686
---------------	---	--	---	------------------------------	---	---------------------

Il valore e l'attività di valutazione: *Criterio Finanziario*

Figura 1.2 Il processo di investimento immobiliare alberghiero



Il valore e l'attività di valutazione: *Criterio Finanziario*

Tabella 6.15 Stima del Valore di Mercato lordo dell'Albergo Alfa con il Criterio Finanziario

Anno	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Tasso di crescita dei redditi	3,0%											
Tasso di capitalizzazione	7,25%											
Tasso di attualizzazione	9,0%											
Reddito operativo netto	€ 1.869.750	€ 1.975.880	€ 2.095.352	€ 2.194.198	€ 2.213.670	€ 2.233.096	€ 2.300.089	€ 2.369.092	€ 2.440.164	€ 2.513.369	€ 2.588.770	€ 2.666.433
Investimenti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Valore finale												€ 36.778.392
Flussi di cassa netti	€ 1.869.750	€ 1.975.880	€ 2.095.352	€ 2.194.198	€ 2.213.670	€ 2.233.096	€ 2.300.089	€ 2.369.092	€ 2.440.164	€ 2.513.369	€ 2.588.770	€ 36.778.392
Fattore di attualizzazione	1,00	0,92	0,84	0,77	0,71	0,65	0,60	0,55	0,50	0,46	0,42	0,39
Flussi di cassa netti attualizzati	€ 1.869.750	€ 1.812.734	€ 1.763.616	€ 1.694.323	€ 1.568.220	€ 1.451.359	€ 1.371.468	€ 1.295.974	€ 1.224.636	€ 1.157.225	€ 1.093.525	€ 14.252.835
Valore di mercato	€ 30.555.665											



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Q&A

www.egea.it include ulteriori contenuti digitali
scaricabili

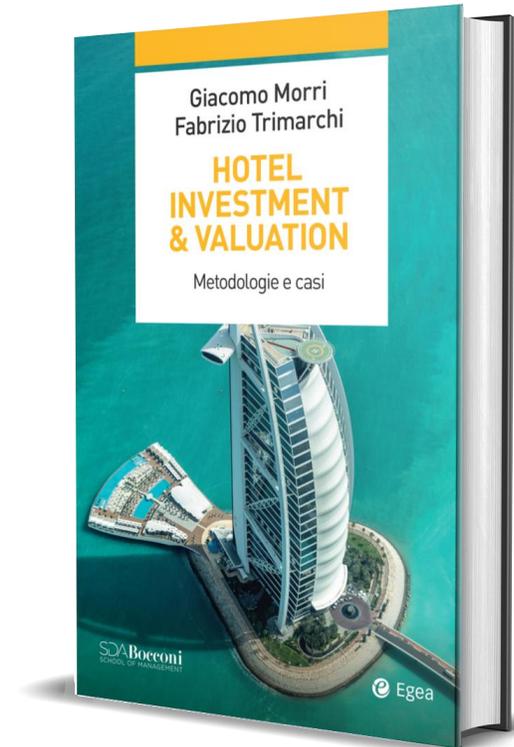
www.morri-trimarchi.it completa la
disponibilità di informazioni

Giacomo Morri MRICS

SDA Bocconi giacomo.morri@sdabocconi.it

Fabrizio Trimarchi MRICS

Hotel Seeker fabrizio.trimarchi@hotelseeker.it



Webinar

25.11.2020

*Alberghi 2020
fra crisi e nuove
opportunità*

*Giacomo
MORRI*

*Fabrizio
TRIMARCHI*

**VALUTARE
UN ALBERGO**