



Questo brevissimo articolo mostra in modo superficiale, ma semplice e diretto, i principali metodi utilizzati per la valutazione degli alberghi. Può essere una lettura utile per chi, non avendo ancora una conoscenza approfondita dell'argomento, voglia riceverne una prima panoramica generale.

Come l'autore evidenzia, non tutte le metodologie illustrate sono parimenti attendibili: alcune si fondano su regole empiriche, partendo da una base-dati assai limitata, e pertanto forniscono risultati approssimativi; altre, ben più dettagliate, possono tuttavia risentire di eventuali inesattezze nell'individuazione di parametri chiave, quali ad esempio i tassi finanziari, immobiliari e di economia aziendale.

In definitiva, quindi, è fondamentale avere ben chiare le finalità per cui si svolge la valutazione. Qualora si tratti di una semplice verifica condotta dal proprietario del bene per propri usi interni, questi potrà accontentarsi di un risultato con una limitata attendibilità. Ma se la valutazione è finalizzata a rapporti che coinvolgono terzi (compravendita, locazione, finanziamenti, cessioni parziali, etc.) è necessario adottare metodologie affidabili, le quali devono essere trattate da professionisti competenti nello specifico ramo delle valutazioni degli immobili e delle imprese ricettive: in tale contesto, infatti, diventano essenziali conoscenze applicative riferibili al marketing alberghiero, all'economia aziendale, alla finanza d'impresa. E per "*marketing alberghiero*" ci si riferisce allo specifico segmento di mercato locale dove la struttura è ubicata e non (come purtroppo si legge in molte valutazioni) a generici dati regionali o provinciali: nelle grandi città perfino le statistiche comunali possono risultare fuorvianti, dato che differenti quartieri possono dare adito a segmenti immobiliari diversi non solo per il mercato residenziale o terziario, ma anche per quello ricettivo.

## **VALORE CONTRO COSTO (stima degli alberghi)**

*Anjali Bagat-Peterson*

Probabilmente conoscete il detto “non giudicare un libro dalla copertina”. Significa che quanto sta all'interno non sempre è determinato da quanto sta all'esterno. Ciò può essere applicato ad ogni situazione, inclusi gli alberghi e i loro risultati economici. Quando si valuta l'acquisto di un albergo, è opportuno considerare tre fattori:

- ricavi e costi dell'albergo e relative incidenze percentuali
- l'ubicazione, intesa in termini di viabilità/raggiungibilità
- il costo di ricostruzione.

Considerando questi elementi, il venditore e l'acquirente potranno assumere decisioni con cognizione di causa. Soprattutto oggi, entrambi devono esaminare l'intero scenario e comprendere come potrebbe interagire con l'obiettivo di massimizzare i ricavi della struttura.

In molti casi, gli acquirenti di alberghi relativamente semplici, privi di ristorante e di bar, applicano un moltiplicatore all'ammontare del ricavo annuo delle camere per determinare un possibile prezzo d'acquisto. Nell'attuale contesto competitivo, però, un acquirente avveduto necessita di osservare in maggior dettaglio i ricavi, i costi e il margine operativo, stimando come queste variabili possano determinare infine un corretto valore della struttura.

Di seguito si confronteranno alcuni metodi valutativi, partendo da un esempio di base:

- ricavi annui per camera = 1 milione di \$

### **Il metodo del moltiplicatore**

Il metodo del moltiplicatore [da vari autori definito la “regola del pollice”, NdT] prende il ricavo annuo di una camera (al netto delle imposte di soggiorno) e lo moltiplica per un coefficiente che varia a seconda della zona e di altri fattori.

Questo metodo può essere utile per crearsi una prima idea di massima sul valore dell'albergo. E' semplice, ma non fornisce stime attendibili, a causa della variabilità che può presentare un albergo e del fatto che non valuta la qualità e la continuità dei ricavi. Questo metodo assume che tutti gli alberghi abbiano le stesse caratteristiche fisiche e di investimento. Inoltre, accade spesso che alberghi che presentano lo stesso importo di ricavi per camera possono presentare differenti incidenze di costi e quindi non risultare

affatto comparabili in termini valutativi.

Di solito i moltiplicatori oscillano fra 3 e 5 volte il ricavo annuo per camera, e questa variabilità dipende dalla specifica struttura, ubicazione, condizioni, marchio, barriere all'entrata, costi di manutenzione ed altri fattori. Per esempio, un albergo nell'aeroporto internazionale di Chicago con un buon marchio, in ottimo stato manutentivo e caratterizzato da altissime barriere all'entrata avrà un moltiplicatore più alto rispetto a una struttura sperduta nella campagna dell'Illinois centrale.

### **Il metodo della capitalizzazione diretta**

Determinare il valore di mercato di un immobile è più un'arte che una scienza o una semplice formula matematica. Dato che ogni immobile presenta caratteristiche uniche e differenti costi gestionali, gli investitori preferiscono utilizzare il metodo della capitalizzazione diretta per determinarne il valore.

Il metodo della capitalizzazione del reddito utilizza:

- ricavi e costi effettivamente rilevati negli ultimi 12 mesi
- ricavi previsti per il prossimo anno e costi effettivi degli ultimi 12 mesi
- ricavi previsti per il prossimo anno e costi effettivi degli ultimi 12 mesi inflazionati
- ricavi correnti e costi previsionali
- previsioni di costi e ricavi nell'ambito del contesto competitivo.

Per ognuno di questi cinque scenari si può calcolare il margine operativo, sia al lordo che al netto delle “fee” gestionali e delle riserve per FF&E.<sup>1</sup> Le “fee” gestionali possono essere stimate pari al 3% dei ricavi, mentre le riserve per FF&E intorno al 4% dei ricavi, a meno che non si tratti di una struttura nuova.

Il tasso di capitalizzazione (“*cap rate*”) si ottiene dividendo il margine operativo per il prezzo dell'albergo. Per calcolare il margine operativo si analizzano le seguenti categorie di costi:

- camere
- cibi e bevande
- telecomunicazioni
- spese amministrative e generali
- marketing
- utenze

---

<sup>1</sup> FF&E, acronimo di “Furnishment, Fitting and Equipment” (arredi, corredi e attrezzature), identifica le altre immobilizzazioni materiali differenti dai beni immobili [NdT]

- manutenzioni
- “fee” di franchising
- imposte sulla proprietà
- assicurazioni

Si considerano o meno le “fee” gestionali e le riserve per FF&E a seconda della modalità di gestione alberghiera.<sup>2</sup> Non si prendono in esame gli interessi passivi su prestiti, ammortamenti e deprezzamenti. Si detraggono i costi dai ricavi (al netto della tassa di soggiorno).

Attualmente, i tassi di capitalizzazione sono compresi fra il 9% e l'11%, al netto delle “fee” gestionali e delle riserve per FF&E. Secondo un'indagine di “*Smith Travel*”, l'obiettivo per un proprietario d'albergo è quello di raggiungere un margine operativo pari ad almeno il 30% dei ricavi.<sup>3</sup>

#### **L'indice di copertura del debito (DCR)<sup>4</sup>**

Un altro metodo di valutazione è il DCR, che serve per comprendere se l'immobile sia o meno un investimento proficuo. Il proprietario valuterà il rischio del debito e di quanto il margine lordo previsto potrà eccedere la rata di ammortamento. Il DCR è dato dal rapporto aritmetico fra il margine lordo e l'importo di tale rata. I proprietari, generalmente, pretendono che un albergo sia in grado di fornire un DCR compreso fra 1,2 e 1,5 a seconda del livello di rischio.

#### **Il metodo del costo di ricostruzione unitario**

Un controllo finale per verificare se l'albergo sia stato prezzato correttamente è confrontare il suo prezzo per camera con il costo di ricostruzione (sempre per camera), inclusivo o meno del valore del terreno. Il computo deve tener conto del livello del marchio, del numero di stelle, del pacchetto di FF&E presenti nella struttura, della tipologia costruttiva e dell'ubicazione.

---

2 Presumibilmente, l'autore intende detrarre dal margine quando l'albergo è affidato in gestione a terzi, ma non se è gestito direttamente dalla proprietà

3 L'autore, sia qui che nel capitolo successivo, considera la situazione in cui il proprietario dell'albergo riconosca al gestore una remunerazione fissa [NdT]

4 DCR è l'acronimo di “*Debt Coverage Ratio*”

Se il prezzo dell'albergo supera questo computo, è necessario che i flussi di cassa siano particolarmente appetibili; al contrario, se il prezzo è inferiore al computo, è probabile che l'investimento sia vantaggioso.

### **Conclusioni**

Esistono molti altri fattori rilevanti allorché si analizzano i ritorni di una proprietà immobiliare e per comparare tali ritorni con quelli di investimenti alternativi. Vi sono stime esclusivamente finanziarie (“*cash-on-cash*”), oppure corrette in funzione della quota di mezzi propri.

In conclusione, valutando un albergo, un investitore deve prestare attenzione non solo all'ammontare dei ricavi, ma anche a quello dei costi e delle relative percentuali di incidenza.