



Questo interessantissimo testo ci introduce nel cuore delle **valutazioni alberghiere** approfondite in tutti i loro risvolti. Gli autori, forti della loro consolidata esperienza, esaminano in dettaglio le varie tipologie di investimento che compongono l'azienda alberghiera, al fine di inquadrare i concetti che portano a un'equa valutazione dell'immobile.

Benché le tesi sostenute siano talora un po' troppo "di parte" (gli autori, noti consulenti alberghieri statunitensi, hanno dedicato gran parte del loro impegno professionale a ridurre l'imposizione fiscale dei loro clienti), l'affinamento della disamina è talmente accurato da condurci nel "cuore" delle problematiche estimative, confrontando le tre grandi **categorie di immobilizzazioni**:

- l'immobile
- le altre immobilizzazioni materiali
- le immobilizzazioni immateriali.

Ognuna delle tre categorie viene esaminata nelle sue specificità, con esempi concreti ed evidenziazione di possibili fraintendimenti in cui potrebbe cadere l'analista. Attenti a ricondurre sempre i ragionamenti nell'alveo di paradigmi che rispettino la correttezza delle tecniche aziendali, ci siamo impegnati a riprodurre una **traduzione fedele**, corredandola al contempo di **note e commenti** che permettano al lettore di rilevare i punti nei quali ci si allontana da una simile, imprescindibile, linearità.

Le righe conclusive sono fondamentali per proiettarci verso il **continuo aggiornamento professionale** del valutatore, così come verso quei requisiti di **interdisciplinarietà** che contraddistinguono quasi tutti i contesti estimativi, e in particolar modo quello degli **immobili alberghieri**, che non possono ignorare l'impresa che li anima e che li rende **generatori di reddito** e, solo ed esclusivamente per questo, suscettibili d'un proprio valore.

“MITI” E FRAINTENDIMENTI **NELLE VALUTAZIONI ALBERGHIERE**

David C. Lennhoff & Heather Reichardt, 2011

Introduzione

Sebbene il tema di distinguere le immobilizzazioni materiali e immateriali in ambito alberghiero sia esaminato da molto più tempo, è negli ultimi 10/15 anni che ha ricevuto maggiori attenzioni. Da parte degli operatori alberghieri esiste l'esigenza di conoscere il valore della componente immobiliare ai fini di garanzie bancarie o per il calcolo della fiscalità. Oggi più che mai è quindi necessario comprendere la composizione dei fattori produttivi nelle attività alberghiere, assicurandosi che le varie tipologie di immobilizzazioni siano state correttamente considerate ai fini del processo estimativo. Quest'articolo considera il confronto tra immobilizzazioni materiali e immateriali.

Affittare una camera d'albergo

Benché possa suonare del tutto familiare ai viaggiatori frequenti, vale la pena dedicare un attimo a descrivere i vari servizi che vengono offerti a un ospite dell'albergo.

Pensando più in generale agli immobili aziendali, è interessante notare come molti di tali servizi manchino completamente in altre tipologie, quali uffici, capannoni, magazzini, negozi:

- trasporto bagagli
- addetto al parcheggio auto (talvolta anche lavaggio)
- accoglienza alla reception
- pulizia e riassetto della camera
- personale di sicurezza
- arredi e corredi (lenzuola, asciugamani) confortevoli
- televisione, radio, pc o tablet in camera
- collegamento wi.fi. gratuito
- eventuale frigobar
- spazi comuni per incontrarsi, guardare la TV, utilizzare altre attrezzature
- eventuali palestra, piscina, impianti sportivi

Talvolta alcuni di questi servizi possono essere a pagamento, ma resta la comodità della loro immediata disponibilità.

Gestire l'impresa alberghiera

Di seguito si evidenziano le prerogative essenziali dell'impresa alberghiera.

COME DISTINGUERE UN ALBERGO DA UN ALTRO IMMOBILE	
Gli alberghi sono imprese	Oltre ad affittare spazi immobiliari, gli alberghi possono gestire altri servizi quali ristorante, noleggio attrezzature, servizi alle imprese, etc.
L'affitto alberghiero dura solo 24 ore	La "notte" in albergo è il bene più deperibile del mercato
Gli alberghi sono imprese ad alta intensità di lavoro	La quantità e la qualità del lavoro è essenziale per conseguire affitti di 24 ore e gestire i relativi servizi
Gli alberghi sono imprese ad alta intensità di capitale	Il sensibile deterioramento dovuto al pubblico utilizzo di queste strutture impone costi annui di manutenzione e rinnovo di gran lunga maggiori rispetto ad altre tipologie immobiliari
Gli alberghi sono spesso "marchiati" tramite affiliazione a una catena	In pratica, la catena alberghiera è l'alter ego dell'agente immobiliare che affitta gli spazi immobiliari

Gli esperti di valutazione devono comprendere che qualunque albergo funzionante e profittevole genera valore intangibile fornendo un livello di servizio che eccede il semplice affitto di una camera vuota. E' un errore immaginare che solo le grandi catene alberghiere siano in grado di creare tale valore aggiunto tramite concessione del loro marchio.¹

Gli albergatori investono in un certo numero di fattori extraimmobiliari che sono considerabili uno standard operativo. Nella prossima pagina si evidenzia un elenco esemplificativo (e non certo esaustivo) di tali fattori, distinguendo quelli materiali da quelli immateriali.

¹ L'osservazione, perfettamente condivisibile, si presta a una breve riflessione di economia e gestione aziendale che prende le mosse dal concetto di "know-how", termine che identifica la capacità di un'impresa, quale attività organizzata, di conoscere, sperimentare e affinare una propria metodologia operativa efficace (ossia in grado di attirare clientela) ed efficiente (cioè atta a generare profitti): la mancanza di uno di questi due requisiti causerebbe ovviamente la chiusura aziendale, quindi il venire meno del "know-how".

Tale fattore non è patrimonio esclusivo delle grandi aziende, ma anche il singolo artigiano, grazie alla sua esperienza e al suo acume, sviluppa un "know-how" tutto proprio, che lo differenzia dai concorrenti, lo fa apprezzare dal pubblico e gli permette di ottimizzare il processo lavorativo. [nota P.R.E.G.I.A.]

IMMOBILIZZAZIONI DELL'AZIENDA ALBERGHIERA	
<u>MATERIALI</u>	<u>IMMATERIALI</u> ²
Immobile	Reputazione
Altre ³	Risorse umane
	Contratti
	Esclusive, licenze
	Marchi
	Avviamento

Immobilizzazioni immateriali⁴

Un metodo per attribuire un corretto valore alle immobilizzazioni immateriali consiste nello stimare un "ritorno" su questa specifica tipologia di investimento (come da elenco nella tabella precedente).

Allorché si deve stimare un immobile alberghiero, analizzando l'intera azienda e il capitale complessivamente investito, questo tema si manifesta nell'attribuire un appropriato valore a fattori quali un'affiliazione di franchising, il capitale circolante, i costi d'impianto e avviamento e, più in generale, le voci elencate in precedenza.⁵

Per tutti i capitali investiti in azienda (non solo per l'immobile) l'imprenditore si attende un recupero dell'investimento e una remunerazione dello stesso.

² Questo elenco delle immobilizzazioni immateriali ("*intangibles*") segue una logica di marketing più che contabile. Nell'attivo patrimoniale di un bilancio non si ritrovano poste quali le "risorse umane", ma è indubbio che proprio questa componente, quale depositaria di gran parte del "*know-how*" applicativo dell'impresa alberghiera, risulta fondamentale nel conseguimento del risultato aziendale.

In fase di cessione dell'azienda, l'albergo che può disporre di lavoratori consolidati, affiatati e "sintonizzati" con la clientela spunterà un "sovrapprezzo" che non è ovviamente presente in bilancio, ma che un attento valutatore stima nel cosiddetto "avviamento", e più precisamente nella parte di tale posta ascrivibile ai fattori extraimmobiliari. [nota PR.E.G.I.A.]

³ Impianti, attrezzature, arredi, corredi, macchinari, veicoli, etc. [nota PR.E.G.I.A.]

⁴ Titolo originario: "*Intangible Personal Property*". La distinzione fra "*personal property*" e "*real estate property*" è fondamentale negli U.S.A. dato che solo queste ultime (proprietà immobiliari) sono assoggettate a imposte. [nota PR.E.G.I.A.]

⁵ O, in sintesi, la quota di avviamento ascrivibile alle caratteristiche gestionali che esulano dal solo immobile. Ad esempio: un albergo posto in una zona ricca di flussi veicolari e privo di concorrenti vicini presenta un indubbio avviamento immobiliare; il contrario potrebbe dirsi per una struttura ubicata in un contesto scarsamente frequentato, oppure denso di concorrenti, dove la gestione può fare la differenza e attrarre clientela. [nota PR.E.G.I.A.]

L'affiliazione a un franchising e i diritti che ne conseguono è un ottimo esempio di un'immobilizzazione immateriale ricorrente nelle valutazioni alberghiere. L'affiliato non riceve solo il diritto a utilizzare il marchio, ma anche l'immagine istituzionale, il sistema di prenotazioni, le politiche di incentivazione e le strategie di "revenue management", gli sconti pubblicitari e sulle agenzie dettaglianti, procedure operative valide e consolidate, reti di fornitori a prezzi preconcordati, etc.

Alcuni valutatori sostengono che, detraendo dal risultato economico il costo annuale del franchising ("royalty fee"), il valore di tale fattore viene rimosso dal flusso reddituale dell'albergo. Quest'approccio, però, non calcola un appropriato ritorno su questo investimento. Altrimenti, perché un albergatore dovrebbe aderire a un franchising se il valore della sua affiliazione dovesse coincidere con la sommatoria dei costi annui riconosciuti al "franchisor"?⁶

Una specifica "regola del 25%" chiarisce questo punto.⁷ Essa presume approssimativamente che un imprenditore sia disposto a pagare per una proprietà intellettuale⁸ un costo annuo pari al 25% dei maggiori profitti attesi. In altre parole, la "royalty" rappresenta solo una frazione del valore del contratto di franchising.⁹

*"La teoria sottostante a questa regola del pollice è che il concedente e il cessionario intendono ripartirsi la maggiore redditività dei prodotti che incorporano la tecnologia trasferita. Si postula che il cessionario trattenga la quota maggiore (ad esempio il 75%) perché assume i rischi connessi all'implementazione e sviluppo operativo e commerciale; in questo processo, quest'operatore contribuisce con la propria attività personale e aziendale."*¹⁰

⁶ Il tema merita un approfondimento. Se si ragiona in termini di capitale investito (menzionato dagli autori) il franchising non comporta una simile posta, a parte un'eventuale quota di affiliazione iniziale. Ma, considerato che il valutatore si propone di individuare un risultato economico "ordinario" per l'impresa alberghiera, deve stimare l'incidenza di tale affiliazione sui ricavi e sul margine operativo lordo. [nota P.R.E.G.I.A.]

⁷ Gordon V. Smith & Russell L. Parr, *Intellectual Property: valuation, exploitation and infringement damages*, Hoboken, NJ, John Wiley & Sons, 2005, pagg.410/426

⁸ Il testo richiamato dagli autori non tratta specificamente del contratto di franchising, ma più in generale di marchi, brevetti, proprietà intellettuali. [nota P.R.E.G.I.A.]

⁹ Spesso, infatti, tali contratti prevedono anche una quota iniziale di affiliazione. [nota P.R.E.G.I.A.]

¹⁰ Gordon V. Smith & Russell L. Parr, *Intellectual Property: valuation, exploitation and infringement damages*, Hoboken, NJ, John Wiley & Sons, 2005, pag.412

Questa procedura è analoga al rapporto fra l'affiliante e l'affiliato di una catena alberghiera. E devono sussistere aspettative di maggiori profitti che inducano l'albergatore a pagare le “royalties” all'affiliante. Ciò non vuole suggerire che questa procedura sia un metodo appropriato per stimare il valore di un contratto di franchising. Piuttosto, si è voluto semplicemente illustrare il concetto di remunerazione degli investimenti immateriali: quando si deve stimare il valore del solo immobile alberghiero, occorre calcolare sia il recupero di tali investimenti, sia una loro corretta remunerazione.

Le immobilizzazioni immateriali nello sviluppo alberghiero

Per inserire un albergo in una grande catena è necessario investire in un'ampia gamma di elementi extraimmobiliari chiaramente descritti nei documenti ufficiali emessi dal “franchisor”.¹¹

Poiché l'affiliante ha investito notevoli risorse per sviluppare il proprio sistema operativo, non ha certo intenzione di concederlo a soggetti che non ne adottino processi, procedure e modelli, ossia tutti quegli strumenti che sono stati studiati e perfezionati per rendere le strutture redditizie e per salvaguardare l'immagine del marchio. Al contempo, nessun affiliato sarebbe disposto a pagare una “fee” solamente per poter utilizzare il nome del “franchisor” qualora non potesse disporre di tutte le appropriate risorse e sistemi per rendere maggiormente redditizia la sua impresa.

Qui si focalizza l'attenzione su ulteriori elementi che distinguono l'albergo dalle altre tipologie di immobili aziendali. Rispetto a un ufficio o a un magazzino, l'albergo necessita di una pluralità di fattori che sono indispensabili per sviluppare l'impresa.

Se il valutatore è chiamato a stimare l'azienda alberghiera, tutti questi fattori devono essere inclusi nella valutazione. Viceversa, se l'esperto deve individuare il valore del solo immobile, tali elementi vanno esclusi.

Di seguito si riporta un elenco di immobilizzazioni extraimmobiliari che contraddistinguono un albergo intenzionato a entrare in una catena. Il costo di tali “asset” è stato misurato nel 2010 sul mercato statunitense.

¹¹ L'U.F.O.C. (“Uniform Franchise Offering Circular”), detto anche “Franchise Disclosure Document”, è un documento registrato legalmente che specifica in dettaglio tutti i requisiti che un affiliato deve presentare per essere ammesso in un “franchising”. Includendo gli allegati, un U.F.O.C. può superare le 400 pagine.

<u>ALTRE IMMOBILIZZAZIONI per AVVIO di AZIENDA ALBERGHIERA</u>	
Richieste del “franchisor”	costi 2010 (U.S. \$)
Affiliazione alla catena – diritto d’ingresso	200 \$/camera (minimo 60.000)
Sistema prenotazioni, formazione, modello gestionale	\$ 163.000/168.000
Sistema informatico e formazione	\$ 215.500/233.500
Assistenza e formazione prima dell’apertura	\$ 82.500/102.000
Studio di fattibilità	fino a \$ 50.000
Attrezzatura per cucina e lavanderia	fino a 4.700 \$/camera
Costi di avvio (stipendi, spese capitalizzate, licenze, etc.)	fino a 4.200 \$/camera
Pubblicità locale pre-apertura	fino a \$ 170.000
Capitale circolante trimestrale	fino a 4.200 \$/camera
Finiture, ammodernamenti, arredi, corredi, attrezzature	fino a 22.000 \$/camera
Riprogettazione del “design” degli interni	fino a 9.300 \$/camera

Problematiche nella valutazione delle immobilizzazioni immateriali

I costi di avvio rappresentano una componente del valore alberghiero che spesso viene sottostimata. Ciò è particolarmente vero quando ci si riferisce a un vecchio albergo.

Tale sottostima deriva da due fraintendimenti.

Il primo consiste nel confondere i costi d’avvio con i costi operativi che si ripetono in ogni esercizio. Il secondo equivoco è dovuto al fatto che tali costi sono stati sostenuti al momento dell’apertura, ossia molti anni fa: pertanto, sono stati contabilmente ammortizzati e non rilevano più ai fini del bilancio.¹²

Con riferimento al primo fraintendimento, è vero che certe categorie di costi si ripetono: per esempio, una quota del personale viene rinnovata annualmente e pertanto i nuovi assunti vengono sottoposti a formazione e determinano spese di inserimento. Ma ciò non sminuisce affatto l’esigenza iniziale di raccogliere e formare l’intero personale dell’albergo prima della sua apertura. Sarebbe come confondere il costo di costruire e installare il tetto dell’albergo con le successive spese annue per la sua manutenzione ordinaria: entrambe queste tipologie di oneri sono necessarie.

¹² In Italia è molto comune che le spese di avvio, definite anche “di impianto e avviamento”, vengano ammortizzate in 5 anni [nota P.R.E.G.I.A.]

Riguardo al secondo equivoco, è vero che il primo albergatore, al momento dell'avvio dell'impresa, sostenne *una tantum* tali costi. Ma con ogni trasferimento della proprietà detti oneri capitalizzati sono via via passati al nuovo acquirente, e pertanto non si possono mai ritenere definitivamente ammortizzati.¹³

Per chiarire questo concetto ci si può riferire all'esperto che intendesse valutare l'azienda alberghiera col metodo del costo. Al valore dell'immobile egli dovrebbe aggiungere le altre immobilizzazioni materiali (impianti, arredi, corredi, attrezzature, macchinari, veicoli, etc.) e immateriali (costi di avvio, ad esempio); e tale *addendum* andrebbe considerato sia nel caso di una struttura nuova, sia per un albergo (funzionante) vecchio di 50 anni. A meno che l'edificio sia chiuso da tempo, il proprietario che vende l'azienda alberghiera intenderebbe recuperare il suo investimento iniziale. D'altronde, rispetto ad impiantare da zero un albergo, l'acquirente avrebbe il vantaggio di non dover sostenere *ex novo* tali costi di avvio. Ecco perché il valore di questi oneri iniziali resta sempre incorporato all'interno dell'azienda.¹⁴

¹³ Quest'affermazione è interessante, ma merita alcune precisazioni.

In termini meramente contabili, ad ogni passaggio di proprietà, se l'impresa è profittevole, è facile che venga alienata a un prezzo maggiore rispetto al mero patrimonio netto: tale sovrapprezzo, effettivamente pagato dall'acquirente, rappresenta il cosiddetto "avviamento" e include i costi di avvio menzionati in precedenza dagli autori. Tuttavia, poiché anche questa posta viene ammortizzata (di solito in 5 anni), è facile che non se ne trovi più traccia in bilancio.

Pertanto, indipendentemente dalla presenza o meno nell'attivo patrimoniale di una simile voce, così come dal fatto che l'albergo sia mai stato o meno venduto in precedenza, l'esperto è chiamato a stimare l'eventuale avviamento di tale azienda, e analoga stima dovrebbe condurre su altri alberghi, allorché ne assumesse la compravendita quale eventuale comparativo. In tal modo ci si focalizza non tanto su costi storici capitalizzati o capitalizzabili (ma che potrebbero essersi "dispersi" in una struttura poco redditizia), quanto piuttosto sull'effettivo plusvalore ascrivibile all'azienda.

Tuttavia non va sottaciuto il fatto che l'esistenza di un avviamento (ad esempio se venisse rilevato e calcolato con riferimento ai ricavi, o al numero di clienti, o ai tassi di riempimento, o a ADR, REVPAR, o a qualunque altro indice di "efficacia" commerciale) potrebbe essere in parte riconducibile alla componente immobiliare e non necessariamente alla sola gestione aziendale. [nota P.R.E.G.I.A.]

¹⁴ Oltre a quanto appena precisato sull'avviamento, va notato che gran parte dei costi di avvio vengono replicati più volte nella vita di un albergo, ad esempio quando ci si affilia per la prima volta ad una catena alberghiera od ogniqualvolta la si cambia, o ancora quando si rinnovano arredi, corredi, interni, finiture, impianti, attrezzature, etc. Si può quindi asserire che tali costi d'avvio hanno comunque una loro "data di scadenza", che varia per ogni specifica tipologia. Nella loro stima va quindi considerato un inevitabile deperimento e rinnovo. [nota P.R.E.G.I.A.]

Si ipotizzi che l'esperto stia valutando l'immobile alberghiero basandosi sui ricavi o sul reddito dell'azienda.¹⁵ In tal caso, la stima dei costi d'avvio utilizzati nel metodo del costo dovrebbe essere rimossa dai flussi di cassa utilizzati ai fini della stima reddituale.¹⁶

Le immobilizzazioni materiali extraimmobiliari

La più comune fonte di confusione nelle valutazioni di immobili alberghieri concernente l'individuazione e la stima delle immobilizzazioni materiali extraimmobiliari. La maggior parte dei valutatori concorda che sia un ritorno "su" tali asset, sia il ritorno "di" tali asset debbano essere dedotti dai flussi di cassa dell'azienda alberghiera.¹⁷

Il fraintendimento deriva dalla relazione fra la detrazione per il ritorno "delle" immobilizzazioni materiali e quella per il loro reintegro: le spese finalizzate alla ricostituzione di tali "asset" sono da intendersi alla stregua di normali, attesi, necessari costi di esercizio. Se viene valutata l'azienda alberghiera nella sua interezza, tali costi di reintegro (ammortamenti) vengono comunque dedotti dai ricavi al fine di determinarne il risultato economico. Allorché si deve valutare il solo immobile, occorre distinguere da questo il valore delle altre immobilizzazioni. Come operare?

Se la stima dell'azienda alberghiera esclude dal reddito gli ammortamenti delle

¹⁵ In effetti, ai fini della stima immobiliare, non si dovrebbero considerare gli specifici dati economici dell'albergo in esame, bensì ricavi, costi e redditi "ordinari", ossia normalmente conseguibili da un'azienda alberghiera media che utilizzasse detta struttura. [nota P.R.E.G.I.A.]

¹⁶ Gli autori sembrano fare un po' di confusione fra gli aspetti economici, finanziari e patrimoniali. I flussi di cassa sono una componente finanziaria rappresentativa dei costi e ricavi di esercizio, mentre le spese di avvio costituiscono una voce di natura patrimoniale che, come scritto in precedenza in questo stesso articolo, permangono stabilmente nel valore aziendale.

Perciò, o si determina il valore aziendale col metodo reddituale e da detto valore si detrae la stima di tali costi iniziali, oppure (per calcolare il valore del solo immobile), si riduce il risultato economico in ragione di una congrua remunerazione annua di tali costi iniziali, ma anche di un loro ipotetico "ammortamento". Infatti, l'assunto che tali costi "non si ammortizzano mai" è vero fintanto che l'albergo rimane operativo con successo, ma l'acquirente può ritenere che oltre un certo lasso temporale (10 anni?) il contesto di riferimento potrebbe mutare e rendere la struttura non redditizia: pertanto, è lecito attendersi un approccio prudenziale nella stima dei risultati economici "ordinari". Inoltre si consideri quanto già scritto alla nota 14 circa il periodico replicarsi dei costi iniziali. [nota P.R.E.G.I.A.]

¹⁷ Il ritorno "su" un asset è la remunerazione del capitale investito, mentre il ritorno "di" un asset è l'intero recupero del capitale stesso.

immobilizzazioni extraimmobiliari, perché dovrebbe comprenderli la stima del solo immobile? La risposta, ovviamente, è che non deve comprenderli.

Quando si valuta solamente l'immobile alberghiero, la detrazione delle immobilizzazioni extraimmobiliari deve essere compiuta due volte. In primo luogo, gli ammortamenti devono essere detratti dal margine operativo lordo (m.o.l.) per determinare il reddito aziendale. Secondariamente, è necessaria un'ulteriore riduzione che includa sia il ritorno "su" tali immobilizzazioni, sia il ritorno "di" tali immobilizzazioni, per rimuovere il valore delle stesse da quello dell'intera azienda, trovando in tal modo la stima del solo immobile.¹⁸

Sintesi e conclusioni

Molti valutatori non prestano sufficiente attenzione a definire l'oggetto della loro stima. Costoro non inquadrano correttamente il problema prima di accingersi a risolverlo. Il valore risultante, dunque, non risponde alla richiesta estimativa e l'esperto finisce col fornire la risposta giusta alla domanda sbagliata.

Le valutazioni alberghiere sono particolarmente soggette a tale rischio. Infatti il loro risultato può differire notevolmente a seconda che si richieda il valore dell'azienda nella sua interezza, oppure del solo immobile. Molti approcciano il loro rapporto di valutazione con la frase *"Il valore di mercato dell'albergo è..."* Tale affermazione non

¹⁸ Il ragionamento è parzialmente capzioso. Di solito, la stima di un'azienda viene compiuta al lordo di ammortamenti e accantonamenti, per due ragioni:

- prescindere dalle politiche di reddito aziendali, che influenzerebbero i risultati;
- focalizzare i flussi finanziari (che non sono influenzati dagli ammortamenti).

Seguendo la logica degli autori, per procedere alla stima partendo dal reddito, andrebbe sottratto dall'E.B.I.T.D.A.R. (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, Amortization and Rent/Refurbishment*) anche l'ammortamento dell'immobile, che invece non viene affatto menzionato.

Si possono dunque proporre due metodologie.

Nella prima, si stima l'azienda nel suo complesso e le immobilizzazioni non immobiliari: detraendo questa seconda stima dalla prima, ne residua il valore del solo immobile.

Nella seconda, si stima l'E.B.I.T.D.A.R. "ordinario" e le varie classi di asset extraimmobiliari. Stabiliti un compenso per la gestione aziendale (eventuale "fee" percentuale sui ricavi) e un costo annuo per il reintegro delle immobilizzazioni da ricostituirsi nel medio termine (ossia un ammortamento oggettivo, non influenzato da politiche di bilancio), si perviene a un M.O.L. "ordinario". Da tale margine va detratta una remunerazione per il capitale investito nell'azienda (immobilizzazioni extraimmobiliari, incluso l'eventuale avviamento, e capitale circolante): il tasso di remunerazione finanziaria può anche differire da una tipologia all'altra, secondo rischiosità, liquidabilità, durata di permanenza in azienda. L'importo residuo è quello destinabile a remunerare l'immobile. [nota P.R.E.G.I.A.]

circoscrive con precisione l'esatto oggetto della stima. In tale circostanza, né il perito né il lettore del rapporto parrebbero in grado di conoscere tale riferimento.

Quando la stima afferisce il solo immobile – come nel caso di una controversia, di una garanzia su finanziamento, di una valutazione a fini fiscali – l'esperto deve attentamente rimuovere il valore delle altre immobilizzazioni (materiali e immateriali). Ed è qui che si manifestano gli equivoci.¹⁹

In primis, la malintesa percezione di una duplicazione di calcolo. Il valutatore poco avvezzo con le stime alberghiere può confondere gli ammortamenti con la detrazione dal valore di stima delle immobilizzazioni extraimmobiliari.²⁰

Un simile errore è analogo alla stima di un edificio che, deducendo dal valore il costo di rifacimento del tetto, sostenesse che la valutazione è riferita a un edificio privo di tetto.²¹ Chiaramente, la detrazione da effettuarsi per le altre immobilizzazioni permane anche dopo che sono stati calcolati gli ammortamenti; in caso contrario, si giungerebbe alla valutazione di un albergo che include anche tali immobilizzazioni.²²

Le immobilizzazioni immateriali (“*intangibles*”) si prestano a un equivoco ancora più grave. Alcuni esperti asseriscono che la detrazione di una “*fee*” gestionale e una “*fee*” di franchising rimuovono l'incidenza dell'operatività aziendale dalla valutazione dell'albergo. A ben pensarci, però, ciò non accade.

¹⁹ Tali conclusioni sono meglio comprensibili qualora si inquadrì la figura di David Lennhoff, uno dei due autori. Professionista esperto in valutazioni alberghiere, ha lavorato in prevalenza per conto di albergatori, categoria che ha tutto l'interesse a massimizzare il valore dei “*personal assets*” rispetto a quello dell'immobile, visto che solo quest'ultimo è soggetto a imposizione fiscale.

Quest'approccio contrasta con quello di Steven Rushmore che, avendo lavorato con gruppi bancari, ha invece puntato a massimizzare il valore immobiliare, in quanto garanzia a tutela dei finanziamenti erogati/erogabili. Ovviamente, in questo suo approccio ha trovato alleati nelle amministrazioni tributarie U.S.A.

Sul confronto fra i due studiosi si rimanda all'articolo “*Come valutare un albergo*” di Michael Allen, anch'esso presente nella “*Libreria di P.R.E.G.I.A.*”

²⁰ Gli autori le definiscono “immobilizzazioni personali”, termine che le distingue dall'immobile e le esonera dall'imposizione fiscale. [nota P.R.E.G.I.A.]

²¹ Ma è proprio quanto avviene in una valutazione immobiliare: se un tetto fosse interamente da rifare, la stima potrebbe riferirsi sia al bene in esame, sia ad uno analogo che fosse privo del tetto. L'unica differenza sarebbe nei costi di demolizione e smaltimento di tale inadeguata copertura, proprio come per gli edifici collabenti o totalmente obsoleti, il cui valore è pari a quello del terreno sottostante, al netto degli oneri per la preparazione d'area. [nota P.R.E.G.I.A.]

²² Su questo punto si richiama la precedente nota 18, nella quale si è approfondito l'argomento, evidenziando due possibili approcci operativi. [nota P.R.E.G.I.A.]

Queste due “fee” sono solamente dei costi di esercizio, che non determinano un’immobilizzazione immateriale. Tali costi verrebbero detratti anche se si volesse stimare l’intera azienda alberghiera.²³

Spesso, il problema scaturisce da un’inadeguata preparazione del valutatore. Gli U.S.P.A.P. (“*Uniform Standards of Professional Appraisal Practice*”) asseriscono che

“Nel condurre una valutazione immobiliare l’esperto deve essere consapevole di comprendere e utilizzare correttamente metodologie e tecniche riconosciute che sono necessarie per realizzare una stima attendibile.”

E ancora:

“Non è sufficiente per un valutatore conservare le conoscenze e competenze che possedeva all’inizio. Ogni esperto deve migliorarsi continuamente per restare efficiente nel settore delle stime immobiliari.”

Talvolta, la resistenza ad accettare metodologie innovative è connessa a meccanismi psicologici che rendono difficile esaminare criteri e strumenti diversi da quelli utilizzati per anni. Ma nelle valutazioni alberghiere non si può prescindere da un’approfondita conoscenza delle varie tipologie di immobilizzazioni e dalla capacità di avvalersi correttamente dei metodi più idonei a valutarle.

²³ Questa è una conclusione molto più condivisibile, ma necessita di precisazioni.

La “fee” gestionale remunera l’operato del gestore: detrarla dai ricavi risolve quindi il problema inerente uno dei fattori produttivi in esame.

L’appartenenza o meno a un “franchising” o a una catena alberghiera, invece, non è risolvibile con la sola decurtazione della “fee”. Il valutatore, infatti, deve stimare un conto economico “ordinario”, riferito cioè alla struttura alberghiera indipendentemente dalla sua affiliazione o meno a una grande catena. In tal senso è corretto quanto sostengono gli autori: per valutare il solo immobile occorre detrarre il “plusvalore operativo” scaturente dall’affiliazione medesima, essendo questa un fattore riconducibile alla mera gestione aziendale.

Una riflessione più approfondita, però, rileva il fatto che l’adesione a una catena non è sempre di facile ottenimento: l’albergo che la consegue deve disporre di caratteristiche anche immobiliari (ubicazione, standard progettuali, dimensionali, di qualità edilizia, etc.) che risultino gradite al “franchisor”. Si ritorna così alla considerazione che alcuni aspetti dell’avviamento sono parzialmente riconducibili non solo alla gestione aziendale, ma anche all’immobile [nota P.R.E.G.I.A.]