



Questo articolo descrive in termini sintetici ed elementari le principali modalità che vengono utilizzate per valutare le attività alberghiere. In particolare, si presta attenzione non solo all'andamento dei ricavi, ma anche alle caratteristiche gestionali che incidono sui costi: la stima, cioè, non deriva solamente dall'efficacia della struttura, ma anche dal grado di efficienza aziendale.

COME SI VALUTA UN'IMPRESA ALBERGHIERA

Roberto Necci

Uno dei temi più controversi nel comparto alberghiero è il criterio su cui impostare la valutazione di un'impresa alberghiera.

Chi scrive è tuttavia convinto che sia il mercato l'unico giudice del prezzo, ma tale semplificazione può esclusivamente essere usata da chi padroneggia tutte le altre tecniche valutative che vedremo nel dettaglio.

I metodi valutativi delle aziende alberghiere sono sostanzialmente tre: il metodo patrimoniale, il metodo reddituale ed il metodo finanziario. Alcuni possono considerare anche il metodo definito misto ovvero quello scaturente dalla sintesi del metodo reddituale e quello finanziario. Vediamoli nel dettaglio.

Il metodo patrimoniale esprime il valore dell'azienda in funzione della consistenza del suo patrimonio. Questo metodo può essere "semplice" e "complesso". Sostanzialmente si rettificano i valori delle attività contabilizzate. Quindi fondamentalmente è una somma algebrica del valore corrente degli elementi del patrimonio sia attivi che passivi. Va ricordato ovviamente che le attività quanto le passività sono iscritte in bilancio al valore contabile, pertanto in funzione anche del principio di prudenza.

Sintetizzando:

V = K ± Rett., dove

V = Valore

K = Patrimonio netto contabile

Rett. = Rettifiche degli elementi attivi/passivi

Ovviamente questo metodo di stima, al pari degli altri, necessita una valutazione degli elementi contabili che devono essere aggiornati. Relativamente alle rettifiche, ovvero quell'elemento di soggettività che si rende necessario nel processo di valutazione, devono:

- per le passività, considerare il valore di presunta estinzione
- per le attività, stimare il valore di realizzo diretto.

Questa valutazione nell'ambito alberghiero ha, a detta dello scrivente, il limite di considerare i valori reddituali costanti nel tempo.

Purtroppo nel comparto alberghiero abbiamo assistito a valori considerevoli da un punto di vista patrimoniale che, per diverse ragioni, non remuneravano adeguatamente il capitale. Pertanto il metodo reddituale tende ad esprimere il valore dell'azienda in funzione della sua capacità di generare reddito. Vanno analizzati i redditi generati, i redditi potenziali, gli ostacoli alla generazione del reddito e la difficoltà nella risoluzione delle cause ostative per la redditività.

Questo metodo è sempre più particolarmente apprezzato. *"Un hotel vale quanto rende"* potrebbe essere la sintesi estrema.

Il metodo finanziario esprime il valore dell'albergo in funzione della sua capacità di generare flussi di cassa ovvero sulla sua capacità di produrre liquidità che remunera i portatori di capitale e garantisce autofinanziamento. I sostenitori di questo criterio affermano che i flussi di cassa sono oggettivi, mentre il reddito è soggetto a valutazioni che possono essere discrezionali da parte dell'imprenditore.

Vanno analizzate anche le aspettative dell'investitore: a volte le loro decisioni possono anche non tener conto del reddito atteso o dell'aspetto patrimoniale, ma hanno a che fare con leve di marketing (essere presente in un territorio), oppure in altri casi l'acquisizione serve a creare economie di scala.

Il dialogo costante con investitori permette di comprendere quelle dinamiche che spesso le valutazioni accademiche non permettono di evidenziare.

§ L'impresa alberghiera come estrinsecazione della gestione

Allorché si deriva una valutazione dell'impresa alberghiera dalla sua attività, sarebbe troppo semplice stimare una gestione alberghiera in funzione dei fattori utilizzati per l'analisi delle performance manageriali (ADR/RMC, RevPar, Occupazione, o addirittura la Brand reputation!) E' essenziale verificare se questi parametri, seppur importantissimi, si ritrovino o meno all'interno del bilancio aziendale.

Una gestione è efficace quando remunera il patrimonio netto in una misura percentuale superiore all'investimento alternativo: generalmente operando gli hotels nell'ambito del capitale di rischio, è evidente che la remunerazione del patrimonio netto non può essere inferiore alla remunerazione di un titolo di stato.

Pertanto frasi del genere *“Il mio hotel va bene perché ha il 100 % di occupazione... perché ha un RevPar di 300 Euro... un AdR di 500 Euro...”* sono parametri che solo parzialmente forniscono il quadro della situazione.

Il rapporto fra patrimonio netto ed utile netto ci indica quanto rendono i soldi che sono stati investiti nell' azienda, equiparando pertanto l'investimento alberghiero ad altri investimenti. Nel caso ci trovassimo davanti ad un'azienda che non remunera adeguatamente il capitale investito, dovremmo astrarre e valutare l'EBITDA (risultato economico al lordo di Interessi, Tasse, Deprezzamenti e Ammortamenti). Questo indice indica la qualità della gestione operativa e se risulta in linea con il *benchmark* di riferimento significa che la gestione operativa è efficace.

Se malgrado ciò il capitale investito non viene remunerato adeguatamente (non crea quindi valore!), è evidente che i problemi dell'azienda sono nei valori che l'EBITDA non considera: interessi passivi, tasse, ammortamenti. E su queste voci, nel caso, dovrebbe concentrarsi l' azione manageriale ed imprenditoriale.

In conclusione, il processo di valutazione di un albergo può essere sintetizzato nelle analisi dei seguenti elementi:

- situazione patrimoniale (evidenza patrimonio netto)
- struttura debitoria / incidenze oneri finanziari
- immobilizzazioni / incidenza ammortamenti
- utile netto - stima delle remunerazioni degli investimenti alternativi
- EBITDA
- modelli a centri di costo/ricavo per rilevare i risultati settoriali.