

Marzo 2021

Cari Lettori,

In questo e-book disponibile per gli iscritti al sito www.robertonecci.it ed al canale Telegram <https://t.me/neccihotels> una selezione degli articoli che hanno riguardato i criteri di valutazione di una azienda alberghiera.

Comprendere il valore di una azienda alberghiera permette all'imprenditore di conoscere i livelli del suo patrimonio ed il ritorno dei suoi investimenti; è utile al manager per comprendere come alcuni accorgimenti della gestione possono da una parte incrementare la redditività tipica e dall'altra aumentare il valore globale dell'azienda.

Uno strumento di lavoro imprescindibile per l'imprenditoria e la managerialità moderna, impegnata in sfide sempre più impegnative ed in contesti sempre più instabili.

Buona lettura

Roberto Necci
info@robertonecci.it



Che valore ha un hotel?

La crisi a cui da anni stiamo assistendo non ha solo cambiato radicalmente il nostro modo di concepire gli affari ma ha modificato anche il criterio con il quale vengono valutati i beni e in particolare modo gli assets aziendali.

Nelle settimane precedenti il fallimento di Lehman Brothers nel 2008 uno degli aspetti più allarmanti fu l'impossibilità da parte degli azionisti e del management della banca d'affari di determinare il valore di alcuni assets ovvero attivi (immobiliari e finanziari) che erano iscritti a bilancio con dei valori che il mercato non riconosceva più e che quindi non avrebbe acquistato. Da qui l'impossibilità di liquidarli per far fronte ad un debito garantito da quegli stessi valori iscritti a bilancio che a quel punto diventarono irreali. Un grande vecchio della finanza italiana, Enrico Cuccia, era solito affermare "i debiti sono sempre certi" potremmo aggiungere ora più che mai che è l'attivo delle aziende a essere incerto e di conseguenza il debito diventa estremamente gravoso.

Il settore alberghiero italiano che ha la quasi totalità dei debiti garantito da attivo immobiliare non è immune a questa situazione, anzi è probabilmente tra i settori più colpiti, malgrado gli organi di informazione non abbiano mai evidenziato tale problema. Quando si iscrive a bilancio un attivo, il valore di un immobile o di una partecipazione, questo valore non è determinato da una valutazione oggettiva, quanto piuttosto soggettiva.

Soggettiva in quanto l'attribuzione di un valore è figlia di una scelta/strategia di investimento nonché di particolari situazioni di mercato determinate e determinabili nel momento in cui l'investimento viene effettuato.

Non possiamo aver certezza per il futuro che determinate condizioni rimangano costanti visto che possono cambiare i fattori macroeconomici, geopolitici, i trend, come pure le aspettative degli operatori economici. Il problema può nascere quindi quando si ha l'intenzione/necessità di smobilizzare un investimento per mettere finanza al servizio dell'impresa, o per capitalizzare nel caso tipico del capitalismo familiare, in vista del ritiro dell'attività. Non sempre il mercato accetta i valori o le aspettative dell'imprenditore.

In una società fondata sulla certezza del valore del mattone sicuramente questi momenti appaiono drammatici. Anche qui attingere a esperienze passate ci sarà utile per meglio comprendere alcuni aspetti nonché per evidenziare quanto il settore alberghiero abbia necessità di aprirsi e/o suscitare interesse alle attività tipiche di merchant ed investment banking.

Nel 2008 nelle settimane del crollo di Wall Street alcune banche d'affari con le stesse problematiche di Lehman si salvarono, non solo per l'intervento governativo ma anche perché un mercato dei capitali particolarmente attivo e vivace (questo al capitalismo Usa va senz'altro riconosciuto) ha permesso una serie di aggregazioni, fusioni o ingresso nel capitale di altri soggetti che apportarono a seconda dei casi liquidità e/o complementarità nel business.

Purtroppo nel settore alberghiero nel nostro paese manca una cultura finanziaria e soprattutto imprenditoriale in grado di applicare, e più spesso comprendere, le dinamiche originarie del merchant banking tradizionale.

Per operazioni di merchant banking si intendono le operazioni sul capitale, le acquisizioni, le fusioni, gli investimenti di minoranza/di maggioranza all'interno delle aziende. Tutte operazioni finalizzate alla creazione di valore.

Dobbiamo essere chiari: nel nostro paese il numero di strutture alberghiere è in eccesso; i costi di struttura di hotel di piccole dimensioni (meno di 30 camere la media del nostro paese) azzerano qualunque tipo di marginalità economica e di ritorno sull'investimento. Queste strutture non risultano interessanti neanche per potenziali investitori.

Ritornando al settore alberghiero oggi più che mai vale la massima "gli hotel valgono quanto rendono", l'Ebitda non è solo il valore che determina i risultati di una gestione, è soprattutto il ritorno di un investimento potenziale. Pertanto il valore di una azienda alberghiera è dato dalla sua capacità di generare profitto e non dai valori iscritti a bilancio.

Perde pertanto appeal la componente immobiliare, essendo quest'ultima strumentale all'attività di impresa e non costituisce per un investitore valoriale a se stante.

Se dovessimo quindi guardare la situazione alberghiera italiana utilizzando il parametro reddituale, avremmo un valore più che dimezzato rispetto alle aspettative dell'imprenditore o dei valori iscritti a libro. Si dice che rispetto a una situazione analoga ma riferita al comparto immobiliare statunitense Alan Greenspan, l'ex presidente della Federal Reserve, espone la sua teoria: il mercato è regolato dalle dinamiche domanda/offerta. Il valore degli immobili negli Usa è così basso perché c'è un eccesso di offerta pertanto il governo Usa dovrebbe acquisire le case in vendita e distruggerle per riposizionare l'offerta al giusto valore.

Purtroppo Greenspan aveva ragione nelle regole domanda/offerta.

Siccome abbastanza difficile passare dalla teoria (dinamiche domanda/offerta) alla pratica (distruzione dell'offerta in eccesso) è altamente probabile che il settore alberghiero o gli stakeholders (banche in primis) debbano cominciare a rivedere alcuni modelli di business o di aspettative dell'investimento.

Tempo da perdere ce n'è davvero poco, ma è anche vero che l'unicità del settore alberghiero italiano rappresenta per i soggetti in grado di comprenderne le dinamiche una occasione unica.

Quale dovrebbe essere il piano di azione? Innanzitutto le operazioni sul capitale.

Vi è necessità di soggetti (merchant banks o divisioni di banche commerciali) in grado di comprendere le logiche alberghiere; soggetti in grado di applicare/proporre le operazioni di merchant/investment banking anche alle realtà del settore favorendo la nascita di cluster/gruppi alberghieri.

Vediamo alcune casistiche di cui si dovrebbero occupare: favorire l'investimento di privati come canale alternativo al finanziamento bancario.

Si dirà che operazioni di finanziamento di questo tipo non interessano importi tutto sommato limitati. È evidente che operazioni come quella sopra descritta necessitano a monte di attività di merger & acquisition finalizzata alla creazione di realtà più strutturate (Cluster/Gruppi alberghieri). Sostanzialmente si tratta di fondere due o più aziende, distribuire le quote di capitale in funzione degli apporti netti e impostare strategie gestionali funzionali alle economie di scala (marketing & sales condiviso, centrale acquisti, personale, direzione amministrativa, revenue management, food & beverage). Si comincerebbero così a creare Cluster alberghieri in grado di suscitare l'interesse di investitori non solo nazionali. E qui cruciale dovrebbe essere il ruolo propositivo delle attività di merchant banking nella ricerca/offerta di opportunità di investimento.

I dossier che girano sulle scrivanie dei fondi di investimento sull'Italia alberghiera sono da anni sempre gli stessi e deal clamorosi non se vedono all'orizzonte. Vedo, invece, enormi opportunità di business per quei soggetti in grado di focalizzarsi sul settore alberghiero applicando e strutturando quelle operazioni che all'estero e soprattutto in altri comparti industriali permettono all'investimento di essere più facilmente "liquido" e quindi potenzialmente più interessante. Un modo quindi per stimolare l'economia nonché per mettere (finalmente) la finanza al servizio dell'impresa.



LE VALORIZZAZIONI DI UN ASSET ALBERGHIERO

Le scelte di valorizzazione di un **asset alberghiero** necessitano di un approccio multidisciplinare ed approfondite analisi relativamente agli aspetti normativi, fiscali, commerciali e di contrattualistica commerciale.

Una contrattualistica commerciale che utilizza non solo i **contratti tipici**, ovvero disciplinati dal nostro codice civile (locazione, affitto d'azienda), ma anche **contratti atipici** dove il nostro legislatore non è ancora intervenuto e le cui modalità di applicazione sono appannaggio dell'attività negoziale delle parti (Management Contract).

Quest'ultima tipologia contrattuale è la più diffusa nel ventaglio delle possibilità contrattuali che i grandi brand alberghieri propongono per la gestione e quindi la valorizzazione dei loro asset.

Accanto al **management contract**, l'altra forma contrattuale ampiamente diffusa nel ventaglio di proposte dei brand alberghieri è il **franchising**, identificabile come una distribuzione commerciale.

Su questa particolare tipologia contrattuale, vista la sua larga diffusione praticamente in tutti i settori, il legislatore è intervenuto con una legge speciale, la 129 del 6.5.2004 la quale ha permesso che l'azione negoziale fra le parti possa avere un quadro normativo di base.

L'intervento del legislatore si è reso necessario, come già evidenziato nel paragrafo precedente, per la larga diffusione dei contratti di franchising nei vari settori dell'economia, dal retail alla gdo, dal food all'hospitality ed al travel.

In assenza di chiari quadri normativi vi era una difficoltà nel dirimere le controversie.

Accanto alla contrattualistica atipica, per la valorizzazione di asset alberghiero vi è la possibilità di scegliere contratti tipici che, normati dal codice, hanno "schemi più rigidi" e lasciano pertanto meno autonomia all'attività negoziale delle parti.

La locazione, anche essa ampiamente diffusa nel nostro paese, non ha particolari difficoltà nella sua disciplina e nella sua applicazione. E' evidente che in questo caso, altri sono gli aspetti di valutazione che devono essere analizzati nella conclusione di questi contratti, che legano pertanto la componente immobiliare ad un contratto di affitto con un soggetto che svolge attività alberghiera e che si impegnerà a corrispondere un canone, generalmente mensile, a prescindere dai suoi risultati economici.

A differenza del management contract quindi, dove il soggetto gestore viene pagato con "fees" sia sul fatturato raggiunto che sull'utile lordo di gestione "GOP - Gross Operating Profit", nel caso della locazione il proprietario dell'asset immobiliare riceve una somma certa e determinata, non legata dai risultati che il soggetto gestore avrà modo di raggiungere.

Nell'ambito del management contract invece i due soggetti operano con una sorta di mandato che il brand alberghiero riceve per gestire "in nome e per conto" dell'intestatario dell'attività, a cui rimangono in carico le responsabilità relative, dai dipendenti ai terzi.

Per questa sua attività gestionale la compagnia alberghiera riceve un compenso che è variabile sui parametri sopra descritti.

Anche se apparentemente meno conveniente della locazione, il management contract in realtà può in alcuni casi garantire dei rendimenti più alti a fronte ovviamente di un rischio maggiore rispetto alla locazione pura e semplice.

Essere inseriti in un brand internazionale permette visibilità, accesso alla clientela fidelizzata, l'utilizzo di sofisticati sistemi di prenotazione ed una capillare presenza commerciale in tutto il mondo, oltre a know how frutto di vastissima esperienza in ogni ambito della gestione alberghiera.

Tuttavia la scelta di brand ideale non è semplicissima e diverse sono le valutazioni da fare, fra le tante: caratteristiche della struttura, mercato di riferimento, concorrenza presente, scenari futuri ed investimenti necessari all'adeguamento strutturale.

Oggi i grandi gruppi alberghieri controllano centinaia di brand spesso in sovrapposizione fra loro e con difficoltà nell'essere riconosciuti a valore aggiunto dal mercato.

Mentre nel management contract il brand riceve "delega" a gestire tutti gli aspetti operativi del day by day quotidiano, nel franchising si parla esclusivamente di un accordo di natura distributiva.

Ovviamente anche qui vi è di fatto un controllo, seppure meno vincolate del management contract, rispetto alla commercializzazione ed alla promozione che avviene in prevalenza su canali e piattaforme definite e spesso controllate dalla casa madre.

Il controllo della qualità è costante ed impegna l'albergo affiliato ad adeguamenti a tutela del brand.

Anche in questo caso vi è necessità di determinare chiaramente tutti gli aspetti di natura non solo contrattuale ma anche economica per giungere ad una valutazione di opportunità.

E' fondamentale, sia nel management contract che nel franchising, che la struttura sia dotata di un analitico controllo di gestione che permetta nel caso del management contract di determinare con esattezza le partite economiche, sul fatturato e sul GOP, attribuendo pertanto esclusivamente costi che siano inerenti e riconducibili alla gestione tipica.

Il sistema di controllo di gestione ed i relativi modelli di analisi sono fra gli elementi su cui si basano gli accordi contrattuali.

Nel franchising tale controllo è esclusivamente riferito alla componente commissionale delle prenotazioni generate.

Questi contratti, così largamente diffusi nel mondo, hanno ancora difficoltà ad essere sviluppati in Italia , hanno invece ampia diffusione i contratti di locazione immobiliare ed i contratti d'affitto d'azienda.

Al di là delle differenze giuridiche e soprattutto fiscali, potremmo sintetizzare che la differenza delle due tipologie sta nel fatto che nel primo caso l'immobile è centrale nella natura del contratto (locazione immobiliare) nel secondo caso (affitto d'azienda) è solo uno degli elementi che costituiscono l'oggetto del contratto.



Benchmarking : L'analisi di redditività di una azienda alberghiera

In questo articolo sul Benchmarking vedremo qui quali siano i punti sui quali può essere migliorata la gestione dell'hotel fino a raggiungere livelli di eccellenza grazie al confronto con i dati dei concorrenti best performer.

Le aziende possono avere fasi di criticità fondamentalmente per 3 motivi: problemi gestionali, problemi finanziari, problemi di mercato. Per quest'ultimo, la perdita di flussi di una destinazione turistica, non vi sono responsabilità da parte di un manager in quanto esulano dalle sue mansioni. Infatti si entra nell'ambito dell'organizzazione turistica pubblica e con i suoi compiti di programmare infrastrutture, servizi, etc. E' evidente che il problema di mercato può anche dipendere da situazioni macro economiche oltre che situazioni esogene alla gestione normale (operativa e finanziaria). L'articolo concentrerà la sua trattazione su due particolari aspetti della gestione: operativa e finanziaria. Per gestione operativa intendiamo la gestione tipica di una azienda alberghiera, la sua capacità di produrre reddito dalla sua natura tipica (vendere spazi, camere, servizi ristorativi etc.).

La gestione operativa come più volte trattato viene misurata dall' EBITDA, termine spesso volgarizzato in italiano con il Margine Operativo Lordo (MOL) ma che indica il profitto dell'impresa prima di onorare il pagamento di interessi, tasse, svalutazioni ed ammortamenti.

Uniform System of Account

L'analisi della gestione operativa deve essere fatta attraverso un modello contabile, specifico per il settore alberghiero che prende il nome di Uniform System of Account. Questo modello divide l'azienda per Centri di Ricavo e Centri di Costo e sostanzialmente l'azienda viene divisa in reparti che sono in grado di generare ricavi.

Avremo così: Room Division, Food & Beverage, Banqueting, Conference, Meetings, Shops e altro ancora. Compito del manager non sarà solo quello di elencare i reparti ma 'pensarne di altri'. Basti pensare alla capacità di alcune aziende multinazionali, Hilton e Sheraton in primis, di trovare 'spazi da affittare' ad altre attività commerciali (negozi, temporary shops, agenzie etc.). Questa attività è finalizzata all'aumento dei centri di ricavo dell'azienda. Una volta creato il modello per l'evidenza delle voci di ricavo, suddivise per mesi, trimestre, semestri, anni, vanno attribuite le relative voci di costo.

Ogni costo va perfettamente attribuito al suo settore di ricavo. I costi per erogare il servizio Room Division vanno attribuiti al settore come anche i costi per erogare il servizio Food & Beverage e così via per tutti gli altri reparti. Si cominciano così a delineare le performance di reparto che contribuiscono tutte insieme alla marginalità generale.

La marginalità generale è fondamentale ma ugualmente importante è la comprensione di come questa marginalità viene creata.

Alcuni costi sono di stretta competenza del reparto, altri invece sono costi di tipo generale e la loro attribuzione può seguire diverse dinamiche, che saranno i prossimi articoli ad evidenziare. In questa fase, a titolo esclusivamente didattico, possiamo condividere la procedura che un 'costo generale di elettricità' possa essere ripartito in maniera omogenea ai vari reparti (es. Utenza euro 10.000 suddivisa in Euro 2.000 da attribuire ai 5 centri di ricavo/costo). Lo stesso costo del personale ove questo venisse utilizzato 'in più reparti' dovrebbe aver scorporato il costo orario e lo stesso venir attribuito in funzione dell'effettivo lavoro prestato nel reparto. (es. Facchino 6 ore di lavoro totali, 4 ore del costo attribuito al settore Room Division, 2 ore al settore Food & Beverage). L'analisi del modello Uniform System of Account ci dà il quadro delle redditività/dispersioni che ogni centro di ricavo / costo ha. Gli interventi dell'azione manageriale diventano sostanzialmente di tipo chirurgico ove la redditività va limata, invasivi ove la redditività dei reparti e quella generale è compromessa e non ottimizzata.

Analisi RMC/ADR/REVPAR sul Benchmark

Compresa la struttura dei costi dell'azienda e le politiche di relativa attribuzione, il passo successivo o concomitante è l'analisi dei ricavi prodotti in funzione del proprio benchmark di riferimento. Oggi la tecnologia ci permette di avere i dati relativi ad ADR / OCCUPAZIONE di tutte le strutture che decidiamo essere nostri competitors. Una azienda accanto alla contrazione dei suoi costi deve necessariamente analizzare come può contribuire ad un aumento dei ricavi. L'analisi della nostra posizione di mercato in relazione alla concorrenza è uno degli aspetti fondamentali. Logicamente la concorrenza va anche analizzata sotto l'aspetto propriamente di branding, cercando di comprendere dove offre dei servizi che vengono apprezzati in misura maggiore dal mercato. La posizione di branding influenza la strategia tariffaria.



Analisi dei risultati di un hotel

Sfruttare al 100% le potenzialità della struttura ricettiva

Troppo spesso nel nostro comparto la mancanza di un corretto metodo di analisi lascia il campo ad opinioni che in quanto tali, risultano essere sempre opinabili.

"Possiamo fare di più", "si potrebbe far meglio", "non è andata male" sono frasi che si sentono purtroppo sempre più spesso e se non controbilanciate da analisi dei dati possono portare a valutazioni come strategie totalmente dannose per la gestione aziendale.

Governare una azienda significa innanzitutto indicare una rotta, certa, misurabile, raggiungibile e verificare nel corso del tempo che il percorso sia corretto ed essere pronti ad eventuali contromisure.

Fondamentalmente i risultati economici che dobbiamo essere in grado di misurare sono relativi al fatturato raggiungibile ed alla marginalità.

Nel primo caso l'azienda alberghiera compete con il mercato, il luogo dove la domanda e l'offerta si incontrano.

Oggi una moderna gestione non può non avere al suo interno piattaforme di misurazione che giornalmente verifichino il comportamento tariffario in relazione alla città di riferimento ed al set competitivo su cui l'azienda ha scelto di misurarsi.

Scegliere un campione su cui misurarsi è una scelta strategica che necessita particolare attenzione, il confronto va fatto con strutture che per ubicazione, dimensione, posizionamento del mercato abbiamo particolari similitudini.

In questo modo l'azienda è inserita in un mercato più ampio (esempio la città), talvolta può essere utile anche inserire un sottomercato (una particolare area della città) e successivamente il campione che abbiamo costruito.

Il mercato ha variazioni che vanno monitorate costantemente, una azienda per esempio può avere numeri con il segno piu' ma con un valore inferiore alla crescita del mercato; può avere altresì dei numeri negativi ma con un valore inferiore rispetto alla decrescita del mercato di riferimento.

Pertanto senza una misurazione puntuale non è corretto esprimere giudizi inerenti i risultati ottenuti.

Il mercato va analizzato sulla base dei singoli giorni della settimana dove l'analisi dei nostri competitors dovrà prevedere una valutazione dei loro punti di forza o di debolezza (esempio mid/week o Week /end) e sarà l'occasione per riflettere sull' effettivo posizionamento commerciale.

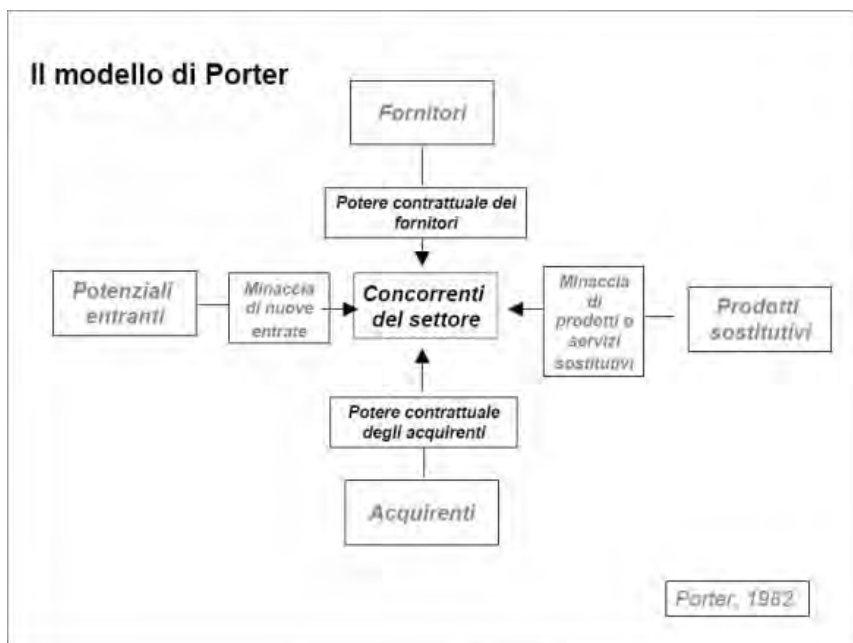
L'analisi dovrà considerare il confronto giornaliero su ADR, RevPar, Occupazione e monitorare gli scostamenti sia dal campione che dalle stagioni precedenti.

Altre performance da analizzare riguardano l'indice di penetrazione del mercato e le quote che l'azienda perde o/guadagna in relazione al campione individuato.

L'analisi sarà completa se indicherà i volumi individuati per singoli segmenti di mercato, individuali, corporate, fit, Ota, gruppi , e conseguentemente ogni segmento confrontato con il campione e le annualità precedenti.

Infine, il confronto con i modelli del Profit and lost (profitti e perdite) ci permetterà di monitorare la capacità dell'azienda di generare reddito e dovranno da queste analisi scaturire precise decisioni aziendali riguardo l'organizzazione dei reparti e dei relativi centri di ricavo, le presenze per camera venduta (che modificano a seconda dei casi l'intero assetto aziendale) e la convenienza o meno di operare su determinati segmenti.

Automatizzare questi processi, dotarsi di strumentazioni adeguate nonché personale in grado di padroneggiarle nonché interpretarle per le decisioni aziendali sarà la sfida dell'hotellerie del futuro.



Quanto vale il mio hotel?

Uno dei temi più controversi nel comparto alberghiero è il criterio sui cui impostare la valutazione ovvero determinare il valore di una impresa alberghiera.

La nostra divisione consulenza ha da anni impostato criteri di valutazione che riescono a determinare l'esatto valore di una azienda tenendo conto della molteplicità dei fattori che la compongono.

Tuttavia il nostro sistema di valutazione è successivo nell'ambito dei nostri incarichi ai criteri che la scienza aziendale considera come validi.

Chi scrive è tuttavia convinto che è 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.

Per chi ama cimentarsi in formule avremo:

$W = K \pm \text{Rett.}$

Quindi

$W = K'$

Dove

W = 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, debbono tener conto

Per le passività considerare il valore di presunta estinzione

Per le attività va considerato il valore di realizzo diretto.

Questa valutazione nell'ambito alberghiero ha, a detta dello scrivente, un limite quello 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.

Il Metodo Redditali 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 nell'ultimo decennio 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 flussi di cassa, afferma chi preferisce l'applicazione di questo metodo, sono oggettivi, mentre il reddito è soggetto a valutazioni che possono essere discrezionali da parte dell'imprenditore.

Va anche detto che questo metodo è parzialmente utilizzato per le valutazioni in ambito alberghiero.

Il Metodo che utilizziamo nell'ambito delle valutazioni aziendali che ci vengono richieste parte dall'analisi dell'azienda con i classici metodi aziendali ma lo arricchisce con una serie di valutazioni frutto della approfondita conoscenza del mercato e delle sue dinamiche.

Vanno analizzate anche le aspettative dell'investitore, a volte può 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 per l'investitore.

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



Come valuto un albergo?

Apparso sul sito dell'Associazione PR.EG.I.A - Professionisti economico giuridici immobili aziendali

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.

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:

$$V=K\pm\text{Rett.}$$

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 nella 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.