

GUEST

Hospitality | Design | Food | Tendenze



4

2018

**Mykonian Kyma | Matteo Nunziati | Whitby New York | Studio DAAA HAUS
The Madrake London | Focus Sedute | Corte San Pietro | Puro Hotel | Surfaces Review**

HOTEL

© iStock | RelaxFoto.de

LA VALUTAZIONE ALBERGHIERA

Il tema della valutazione alberghiera è senz'altro di grande attualità, sia per gli operatori del settore che per i proprietari di un asset. Breve panoramica di metodologie, best practice e standard internazionali

| di Fabrizio Trimarchi |

Con il progressivo aumento della trasparenza verificatasi in questo ultimo ciclo immobiliare per gli immobili alberghieri con destinazione d'investimento, il tema delle valutazioni alberghiere è divenuto attuale e impellente per tutti i soggetti che - a diverso titolo - si occupano di real estate alberghiero. L'affermazione di standard professionali comunemente adottati a livello internazionale ha consentito di rendere più omogeneo un campo troppo spesso oggetto di confusione e limitata comprensione, sia da parte dei proprietari alberghieri sia dai diversi attori della filiera immobiliare turistico-ricettiva.



© iStock | Lamb

La pratica internazionale

Per le sue peculiarità, e per la presenza di un'attività commerciale prevalente, l'immobile alberghiero si differenzia notevolmente dalle altre asset class presenti sul mercato degli investimenti in CRE – Commercial Real Estate. Diversamente da immobili direzionali, commerciali in senso stretto, industriali, l'attività d'impresa alberghiera rappresenta il fondamentale driver per la creazione di valore attraverso l'immobile, e pertanto costituisce il baricentro sul quale fondare il lavoro del valutatore professionale. Tipicamente, i metodi valutativi adottabili sono rappresentati dal **Metodo Reddituale**, dal **Metodo Comparativo** e dal **Metodo del Costo di Ricostruzione**. Mentre gli ultimi due possono essere definiti ancillari rispetto alla corrente practice valutativa, quello reddituale rappresenta il metodo comunemente più indicato per gli immobili alberghieri, basato su analisi di attualizzazione dei flussi di cassa futuri associabili all'asset alberghiero, o analisi DCF – Discounted Cash Flows.

Definito il metodo, il passaggio successivo riguarda la determinazione delle cosiddette **Basi di Valore**, identificate da "Standard Professionali di Valutazione", come quelli determinati dal RICS, Royal Institutions of Chartered Surveyors. Dal punto di vista del valutatore, le basi di valore per la valutazione alberghiera sono rappresentate dal **Valore di Mercato** e dal **Canone di Mercato**. Sono questi elementi distintivi che spesso generano la limitata comprensione da parte dei clienti che richiedono la valutazione, per i quali è necessario comunicare e condividere la logica e le finalità nell'ambito del lavoro valutativo. Secondo quanto recitano tali standard, il Valore di



© iStock | moissejev

Mercato è "l'ammontare stimato a cui una attività (o passività) dovrebbe essere ceduta e acquistata, alla data di valutazione, da un venditore e da un acquirente privi di legami particolari, entrambi interessati alla compravendita, a condizioni concorrenziali, dopo un'adeguata commercializzazione in cui le parti abbiano agito entrambe in modo informato, consapevole, e senza coercizioni". Il Valore di Mercato, quindi, riflette in una determinata fase del ciclo immobiliare, il più probabile valore che si forma dall'incontro tra l'offerta - l'asset alberghiero posto in vendita - e la domanda, rappresentata da potenziali compratori interessati ad acquisire l'asset. Non è pertanto, il cosiddetto



© iStock | alan64



Il RICS, **Royal Institutions of Chartered Surveyors**, è il principale organo indipendente anglosassone che regola e certifica le professioni e le società che operano nel campo immobiliare. Con oltre 125.000 membri in tutto il mondo, di cui 450 in Italia, il RICS rappresenta una garanzia di competenza, etica e trasparenza a beneficio di tutti gli operatori del comparto real estate. www.rics.org/it/about-rics/where-we-are/europe/rics-in-italia/

Investment Value, ovvero il **Valore di Investimento**, che rappresenta invece il valore atteso da uno specifico investitore e che riflette le logiche individuali del medesimo investitore.

Un ulteriore elemento fondamentale nel lavoro valutativo è rappresentato dalla identificazione e selezione delle cosiddette *assumption*, ovvero le assunzioni sulle quali si basa il processo di valutazione. Il valutatore identificherà una serie di assunzioni - ovvero supposizioni considerabili come vere - dalle quali discende l'intero percorso valutativo, verificandone l'effettiva applicabilità e gli effetti sul risultato della valutazione. In tal senso, le *assumption*, e le eventuali limitazioni, identificano il perimetro metodologico attraverso il quale il valutatore esplica la sua attività professionale, contribuendo a rendere univoco e non indeterminato l'iter valutativo, soprattutto a beneficio del cliente che richiede la valutazione.

Il processo e i risultati

Definite le *assumption*, il primo elemento necessario alla valutazione risiede nell'identificazione della tipologia di immobile alberghiero da valutare, nell'ambito della propria operatività. In tale direzione, la valutazione avrà quale oggetto un immobile esistente - cioè già operativo - oppure *proposed*, ovvero un progetto per un immobile non ancora realizzato. Definito tale aspetto, l'ulteriore elemento qualificante riguarda la presenza o meno di eventuali contratti di gestione in capo all'immobile, al fine di identificare lo scenario valutativo più appropriato. In caso di assenza di contratti di gestione, ove l'attività di impresa alberghiera sia esercitata direttamente dal proprietario dell'immobile, avremo una valutazione dell'albergo in *vacant possession*, mentre in caso di presenza di contratti, la valutazione riguarderà l'immobile con il beneficio di un contratto di gestione, sia esso di locazione - lease - oppure di cosiddetto *management contract*. Per entrambi i casi, la prassi valutativa prevede l'analisi del conto economico della gestione alberghiera, in presenza o assenza di contratti, per determinare i flussi di cassa futuri della gestione.



IL LIBRO

Valutazione Immobiliare. Metodologie e Casi *di Giacomo Morri e Paolo Benedetto, EGEA, 2017*

La valutazione immobiliare è un tema di interesse sia per professionisti che operano nel settore immobiliare sia per non addetti ai lavori che si trovano a dover stimare il valore di un immobile, cioè a dover attribuire allo stesso un equivalente monetario. Il libro si focalizza sulla stima del Valore di Mercato degli immobili a destinazione commerciale (uffici, retail, logistica, ecc.), che rappresentano un'importante asset class ai fini di investimento. **Fabrizio Trimarchi** ha curato il capitolo della valutazione alberghiera.



In tale contesto, la peculiarità delle operazioni alberghiere si manifesta in modo evidente, poiché la rappresentazione del conto economico e dei flussi rispecchierà ulteriori standard internazionali, riconducibili al sistema di contabilità dell'USALI, *Uniform Standards of Accounts for the Lodging Industry*, proveniente dalle practice americane e in via di diffusione anche in Italia. Attraverso la composizione delle proiezioni del conto economico, e la sostenibilità delle stesse in ottica di mercato, vengono derivati i flussi di cassa futuri da cui - mediante opportuni metodi di attualizzazione - si identifica il valore dell'asset alberghiero. Tali modelli di attualizzazione e DCF, fulcro per la determinazione del valore, devono riflettere le condizioni correnti sul mercato al momento della valutazione, attraverso l'opportuna definizione di tassi di attualizzazione e di sconto - i cosiddetti *cap e discount rate* - che influenzeranno in definitiva il risultato valutativo complessivo. ♦