

La valutazione professionale di alberghi e ristoranti deve combinare una serie di elementi

Ricettività alla prova del valore

Coesistono stima degli immobili, flussi di cassa, reputazione

Pagina a cura

DI RAFFAELE MARCELLO

La valutazione di un'impresa alberghiera non può essere una semplice media tra patrimonio e utile. Deve riflettere la reale capacità della struttura di operare con efficienza e continuità, nel contesto specifico in cui si colloca. Per questo, chi effettua la stima - sia esso un commercialista, un perito o un advisor finanziario - deve combinare rigore metodologico, sensibilità al mercato e conoscenza delle dinamiche turistiche.

Determinare il valore reale di un'azienda alberghiera non è mai un esercizio lineare. La stima, per essere attendibile, deve tener conto della molteplicità dei fattori che compongono la struttura ricettiva: dalla qualità degli immobili alla redditività operativa, dal brand alla reputazione online.

Il mercato resta il giudice finale del prezzo, ma un'adeguata consulenza può fare la differenza. Un'analisi tecnica e strategica, infatti, consente di mettere in luce potenzialità spesso trascurate, valorizzando elementi distintivi che non sempre trovano immediata rappresentazione nel dato economico. È in questo spazio tra numeri e visione che si gioca la partita del valore.

Le peculiarità del comparto alberghiero. L'impresa alberghiera è un ibrido tra real estate e azienda di servizi. Il valore dipende non solo dai muri, ma soprattutto dalla capacità di generare ricavi stabili e di gestire costi fissi elevati. A parità di categoria (stelle), elementi come la localizzazione, il livello di occupazione, il RevPAR (Revenue per Available Room) e la redditività netta rappresentano parametri fondamentali per la valutazione.

Anche gli aspetti soft fanno la differenza: un buon rating online, la presenza in catene o circuiti internazionali, il livello di fidelizzazione della clientela (turismo o business) e l'efficienza dei

Le fasi del processo valutativo alberghiero	
Fase	Obiettivo
Volume d'affari sostenibile (Fmt)	Stimare ricavi congrui con tipologia, servizi e location
Utile lordo potenziale	Analizzare i margini attesi in relazione ai livelli di offerta e ai riferimenti medi di settore
Utile operativo sostenibile (Fmop)	Calcolare l'Ebitda coerente con una gestione efficiente
Capitalizzazione reddito operativo	Stimare il valore attualizzando l'Ebitda con un tasso congruo

processi (check-in digitale, costi energetici, automizzazione) rappresentano leve di valore.

Dati, performance e

Un'analisi tecnica e strategica consente di mettere in luce potenzialità spesso trascurate, valorizzando elementi distintivi che non sempre trovano immediata rappresentazione nel dato economico. È in questo spazio tra numeri e visione che si gioca la partita del valore

valore: le tappe di un processo articolato. Per ottenere una valutazione attendibile di un'azienda alberghiera, è essenziale adottare un approccio strutturato e analitico. Il punto di partenza consiste in una revisione dettagliata dei principali indicatori economico-finanziari degli ultimi esercizi, analizzando il fatturato, l'Ebitda, le attività e passività, oltre a indicatori di redditività come Ros, Roi e Roe. In questo modo è possibile individuare eventuali irregolarità o dinamiche rile-

Anche gli aspetti soft fanno la differenza: un buon rating online, la presenza in catene o circuiti internazionali, il livello di fidelizzazione della clientela e l'efficienza dei processi (check-in digitale, costi energetici, automizzazione) rappresentano leve di valore

vanti nella conduzione aziendale.

Un passaggio chiave è il confronto con il mercato di riferimento attraverso l'applicazione dei multipli settoriali. Parametri

come il rapporto prezzo/utiles (P/E) o il multiplo Ebitda permettono di inquadrare il posizionamento dell'impresa rispetto a operatori simili e di formulare una stima comparata del suo valore.

Un elemento trasversale che incide sensibilmente sulla stima finale è la localizzazione della struttura ricettiva. La prossimità a poli turistici, l'accessibilità, l'attrattività del contesto urbano o naturale, nonché le

prospettive di sviluppo dell'area, rappresentano fattori che possono amplificare o ridurre il valore percepito dal mercato.

Fattori intangibili e determinanti gestionali. Oltre ai numeri, a pesare nella valutazione sono elementi spesso non presenti a bilancio:

- il brand: una struttura con nome riconosciuto ha un vantaggio competitivo, misurabile anche tramite sentiment online e tasso di riacquisto;

- la posizione: vicinanza a poli turistici, centri congressi o snodi di trasporto, attrattività del contesto urbano o naturale, nonché le prospettive di sviluppo dell'area aumentano l'occupancy e riducono la stagionalità, amplificando o riducendo il valore percepito dal mercato;

- la performance operativa: indicatori come il margine lordo, il tasso di occupazione e l'Adr (Average Daily Rate) consentono di valutare la competitività

della struttura rispetto ai parametri medi del settore;

- la scalabilità: attitudine dell'hotel ad ampliare l'offerta attraverso l'aggiunta di servizi, l'espansione della capacità ricettiva o lo sviluppo di marchi collegati;

- la clientela fidelizzata: database marketing, convenzioni con aziende o tour operator aumentano il valore atteso.

I metodi di valutazione più utilizzati. La determinazione del valore di un'impresa alberghiera

Un passaggio chiave è il confronto con il mercato di riferimento attraverso l'applicazione dei multipli settoriali. Parametri come il rapporto prezzo/utiles (P/E) o il multiplo Ebitda permettono di inquadrare il posizionamento dell'impresa rispetto a operatori simili e di formulare una stima comparata

può essere condotta attraverso diverse metodologie, ciascuna caratterizzata da specifici punti di forza e limiti operativi.

Metodo dei multipli di mercato (approccio empirico). Questo approccio si basa sull'analisi di transazioni similari rilevate sul mercato. Il valore dell'albergo viene stimato moltiplicando il numero di camere (P) per un multiplo settoriale (M), eventualmente corretto da un aggiustamento specifico (A), secondo la formula: $V = M \times P + A$.

Un'alternativa diffusa è l'utilizzo del multiplo dell'Ebitda (Enterprise Value/Ebitda), integrato dalla posizione finanziaria netta, per giungere alla stima dell'equity value.

Nel settore alberghiero,

però, è fondamentale considerare anche variabili qualitative come: tipo di contratto di gestione o locazione, livello dei servizi offerti, condizione e localizzazione dell'immobile, composizione della clientela, durata media dei soggiorni, struttura dei costi e qualità dell'offerta ristorativa.

Metodo patrimoniale. Basato sulla valorizzazione a costi correnti delle attività materiali e immateriali, al netto delle passività aziendali. Fornisce una fotografia statica della situazione patrimoniale, ma trascura il potenziale economico futuro. Nelle versioni più articolate, questo approccio include anche gli asset immateriali non iscritti a bilancio, secondo la formula: $W = K + (K' - t)$ dove K è il patrimonio netto contabile, K' rappresenta le rettifiche patrimoniali e t gli eventuali effetti fiscali delle rettifiche.

Metodo reddituale. Si concentra sulla generazione di risultati economici sostenibili nel tempo da parte dell'impresa. I flussi di reddito attesi vengono capitalizzati a un tasso che riflette il rischio specifico dell'investimento.

In presenza di redditività temporanea, si può utilizzare la formula: $W = R \times a \div i$, dove R è il reddito medio atteso, a è il coefficiente di capitalizzazione per n anni a tasso i. In alternativa, per aziende in continuità si impiega una capitalizzazione a tempo indefinito: $W = R / i$.

Metodo misto patrimoniale-reddituale.

Questo approccio rappresenta un punto di equilibrio tra le dimensioni statiche (patrimonio netto rettificato) e dinamiche (capacità reddituale). Trova larga applicazione nelle strutture alberghiere, data la compresenza di asset immobiliari significativi e performance economiche valutabili. Un esempio base è il metodo del valore medio: $W = \frac{1}{2} (R / i + K)$, oppure la versione più evoluta, che integra l'avviamento determinato come differenza tra reddito prospettico e rendimento normale atteso, capitalizzato su un orizzonte definito.

— © Riproduzione riservata —