# Hotel Investment & Valuation – Metodologie e Casi

## **Scheda**

**Titolo:** Hotel Investment & Valuation – Metodologie e casi

**Argomento:** Mercato immobiliare

**Autori:** Giacomo Morri, Fabrizio Trimarchi

**Editore:** EGEA

**Collana**: SDA Bocconi – Leading Management

**Prefazione:** Magda Antonioli (Professore di Economia Politica e del Turismo e direttore del corso di laurea magistrale in Economics and Management in Arts, Culture, Media and Entertainment, Università Bocconi)

**Data di pubblicazione:** 05-2020

**N° pagine:** 384

**Prezzo di copertina**: €48,00

**Website**: [www.morri-trimarchi.it](http://www.morri-trimarchi.it)

## **Autori**

## **Giacomo Morri** è docente di Real Estate Finance presso l’Università Bocconi e Associate Professor of Practice of Corporate Finance and Real Estate presso SDA Bocconi School of Management, dove è anche Corporate Finance and Real Estate Faculty Deputy.

## Presso l’Università Bocconi è anche docente di Finanza Aziendale al Master in Economia del Turismo. In SDA Bocconi è stato responsabile del Percorso Real Estate per executive e direttore del Master in Real Estate e dell’Executive Master in Corporate Finance & Banking.

## Dopo la laurea in Economia Aziendale presso l’Università Bocconi ha conseguito il Dottorato di Ricerca in Finanza Aziendale presso l’Università degli Studi di Trieste. È stato visiting researcher alla Cass Business School, City University London e alla University of Reading, visiting professor al MBA in Hospitality Management IMHI – ESSEC Business School e Master in Gestione e Valorizzazione Immobiliare – ISEG University of Lisbon.

## È consulente e consigliere per società immobiliari, consigliere indipendente in UnipolSai Investimenti SGR ed è nel comitato consultivo di fondi immobiliari riservati. Dottore commercialista e revisore contabile, è esperto in valutazioni immobiliari e in pareri tecnici in cause civili e penali in materia di finanza immobiliare.

## È past president e board member della European Real Estate Society e partecipa agli editorial advisory board del “Journal of European Real Estate Research” e di “Territorio Italia”. Member & assessor dell’associazione professionale RICS, nella Bocconi Alumni Community è referente per la faculty del Topic Corporate Finance & Real Estate.

## Autore di numerose pubblicazioni scientifiche e divulgative su tematiche di finanza immobiliare, gestione di portafoglio, fondi immobiliari e valutazione immobiliare.

## **Fabrizio Trimarchi** è Managing Partner di Hotel Seeker, società di advisory e brokerage specializzata negli investimenti immobiliari alberghieri.

## Past Vice President di Jones Lang LaSalle Hotels, ha maturato un’esperienza di oltre venti anni nel comparto alberghiero, occupandosi di valutazioni e investimenti in alcune delle principali transazioni alberghiere del mercato italiano.

## Master SDA Bocconi, Membro e Registered Valuer RICS, ha conseguito il Certificate in Real Estate, Development and Hotel Investment presso la School of Hotel Administration, Cornell University (USA), e il Postgraduate Certificate in Real Estate presso la Henley Business School, University of Reading, (UK).

## Docente senior in numerosi master specializzati in hospitality, real estate e turismo, in cui tiene corsi sul tema degli investimenti alberghieri.

## **Indice**

1. Immobili ricettivi in una prospettiva economica
2. Peculiarità nella progettazione e realizzazione dell’immobile alberghiero
3. Diritti sull’immobile, modelli gestionali e formule contrattuali
4. Fattibilità e strategie nell’investimento immobiliare alberghiero
5. La gestione caratteristica alberghiera e i risultati economici
6. Valutazione dell’immobile alberghiero
7. Analisi dell’investimento in immobili alberghieri
8. Valutazione di un immobile alberghiero trophy asset con contratto di HMA
9. Valutazione di un immobile alberghiero upscale con contratto di HMA
10. Valutazione di un’azienda alberghiera
11. Analisi di investimento di un progetto di sviluppo di un albergo midscale con contratto di franchising

## **Descrizione – versione breve**

Una trasformazione profonda interessa il comparto alberghiero: a fronte di una capillare presenza di immobili ricettivi in Italia e della sua indiscussa vocazione turistica, i cambiamenti complessivi del settore turistico hanno prodotto effetti dirompenti sulle imprese alberghiere. In tale scenario ipercompetitivo, il tema del valore e delle modalità attraverso cui crearlo e misurarlo diventa cruciale per gli albergatori, ponendo l’immobile alberghiero al centro di questa metamorfosi.

Da un lato, il ricambio generazionale nelle imprese alberghiere genera l’esigenza di conoscerne il valore, anche con finalità di cessione; dall’altro, il bisogno di riqualificazione alimenta la necessità di calcolare la convenienza degli investimenti, con il fine ultimo di accrescere il valore del bene. Inoltre, l’asset alberghiero rientra a pieno titolo nelle strategie degli investitori immobiliari, amplificando la necessità di competenze ed expertise nell’analisi degli investimenti.

Il valore dell’immobile in cui si esercita l’attività alberghiera è fortemente legato all’attività d’impresa in esso svolta. Il volume affronta – da un punto di vista metodologico e con esempi pratici – le modalità di creazione e quantificazione del valore del bene albergo, basandosi su metodologie ampiamente utilizzate nella valutazione d’azienda e immobiliare.

Il sito [www.morri-trimarchi.it](http://www.morri-trimarchi.it) è parte integrante dell’opera editoriale con:

* Bibliografia interattiva con possibilità di consultare direttamente gli studi citati grazie a numerosi collegamenti ai documenti originali
* Modelli su foglio di calcolo Excel con esempi di valutazione con formule per un migliore approfondimento e un immediato utilizzo a fine didattico
* Link ai siti citati nel testo e ad altri di interesse su argomenti correlati
* Presentazioni con slide per ripercorrere i temi affrontati in ogni capitolo, che consentono al Lettore di avere una sintesi di quanto trattato e rappresentano per i docenti un utile strumento didattico

## **Descrizione – versione estesa**

Il comparto alberghiero italiano sta attraversando una profonda trasformazione che appare appena iniziata, le cui evoluzioni sono evidenti, ma i cui ancora incogniti effetti si dispiegheranno probabilmente nel corso del prossimo decennio e oltre. A fronte di una distribuzione capillare di immobili ricettivi sul territorio e della vocazione indiscussa dell’Italia quale primaria destinazione turistica, le mutate esigenze dei clienti - unite alla trasformazione digitale del business - hanno prodotto e producono un *gap* che ha quale baricentro l’“albergo”, inteso quale asset “destinatario” di tali cambiamenti nell’intera filiera turistica. Al cambiamento di scenario generale, si aggiungono fattori specifici.

Da un lato i ricambi generazionali delle imprese alberghiere, spesso assimilati da fasi di turbolenza nella gestione operativa, generano l’esigenza di conoscerne il valore, anche con finalità di cessione dell’impresa sul mercato. Tale problematica investe una gran parte, se non addirittura la maggior parte, degli alberghi e delle strutture ricettive complementari nell’intero territorio nazionale. Dall’altro lato, le forti esigenze di rinnovo e riqualificazione alimentano la necessità di conoscere la convenienza economica degli investimenti, principalmente sugli immobili: il tema della stima del valore dell’immobile in cui si esercita l’attività alberghiera diviene pertanto cruciale, soprattutto in relazione agli interventi periodici necessari affinché il bene immobiliare “albergo” consenta di accrescere il valore dell’impresa.

Non solo, in una fase di mercato in cui gli investitori immobiliari, spinti dalla disponibilità di denaro sul mercato, si stanno orientando verso tipologie di immobili che offrono maggiori rendimenti, con volumi di investimento in crescita, diventa sempre più rilevante una corretta valutazione del valore del bene, evitando stime irrealistiche che alimentino errate aspettative nei venditori.

In tale contesto, questo Libro muove principalmente dall’esigenza di razionalizzare gli aspetti legati a un tema dibattuto nelle pratiche valutative, avente per oggetto l’“albergo”. Dalle evidenze provenienti dal mercato, infatti, emerge che spesso - anche nella prassi professionale – non vi sia chiarezza nelle modalità di determinazione del valore del bene, o dei beni, oggetto di valutazione. Tale scarsa chiarezza si riflette anche nell’attività d’impresa esercitata dagli imprenditori alberghieri italiani, che sovente tendono a separare l’immobile e l’azienda anche con finalità di stima del valore dei beni facenti parte del patrimonio aziendale. In tale direzione il Libro fornisce un contributo metodologico pratico, sia nell’illustrazione delle tecniche valutative più diffuse, sia nella loro applicazione nel rispetto della più accreditata pratica professionale e degli standard valutativi più diffusi.

Il Libro è anche frutto di un’attività di ricerca accademica effettuata nella letteratura specialistica, che risulta quasi esclusivamente di provenienza internazionale - nordamericana in particolare - votata ad approfondire il tema degli investimenti alberghieri. Se confrontato con tale contesto, lo scenario italiano appare piuttosto carente, e di fatto manchevole di aree e strutture di ricerca indirizzate verso tale campo. Questo è un aspetto che il Libro - seppur parzialmente - intende colmare, con l’obiettivo di alimentare un filone di ricerca che potrà essere sviluppato nei prossimi anni anche in Italia.

La carenza del mercato italiano si riscontra, inoltre, in relazione alla raccolta, sistematizzazione e interpretazione dei dati derivanti dal mercato immobiliare alberghiero, che sono alla base di un’appropriata e valida attività di valutazione. In tale direzione, è auspicabile che tutti gli attori (università, enti di ricerca, società private, associazioni di categoria, investitori, intermediari immobiliari, etc.) possano cooperare con il fine di rendere strutturati e significativi i dati di mercato contribuendo alla loro trasparenza e accessibilità.

Idealmente, i destinatari del Libro sono sia gli operatori del mercato degli investimenti immobiliari desiderosi di affacciarsi a una tipologia più specialistica rispetto a quelle tradizionali, sia i proprietari di immobili alberghieri che oggi si interrogano sul futuro delle proprie imprese, completamente diverso solo rispetto a dieci o venti anni fa.

Non solo, un’ulteriore classe di destinatari può essere rappresentata dai soggetti finanziatori che intervengono nel processo di finanziamento di tale segmento d’immobili: in particolare, l’adozione di tecniche valutative appropriate, basate su una robusta analisi di mercato e di prodotto, consentiranno di facilitare il processo d’analisi necessario per comprendere la sostenibilità del business alberghiero e come conseguenza la sua effettiva finanziabilità.

Infine, il Libro è destinato anche agli studenti dei programmi di economia del turismo e di real estate che vogliano comprendere le modalità di stima e di valorizzazione degli immobili alberghieri, fondamentali all’interno dell’intera filiera turistica.

Il Libro non ha la pretesa di coprire l’intero e vasto settore della ricettività, con tutte le problematiche gestionali connesse, ma si focalizza principalmente sulla stima del valore di mercato e di investimento degli immobili alberghieri; per tale ragione necessariamente presenta anche un focus sull’azienda alberghiera stessa e sulle metriche di misurazione delle performance gestionali. Sebbene vi siano tecniche mutuate dal più ampio filone di studi della valutazione immobiliare, esso stesso derivato dalla valutazione d’azienda, ci si sofferma comunque anche su tematiche legate all’attività alberghiera, dal momento che, trattandosi di *trade-related property* - come si vedrà durante la trattazione - il confine tra i *driver* di valore dell’utilizzatore (il gestore alberghiero) e del bene immobile è molto labile. In questa prospettiva, ci si allontana da metriche di valore legate alla dimensione fisica, quali il numero di camere, ma ci si avvicina a dinamiche di valutazione economica, senza però perdere il contatto con i fattori sottostanti, cioè il servizio di ospitalità prodotto dall’“azienda immobile alberghiero”.

L’esperienza, accademica e professionale, degli Autori guiderà il Lettore nel distinguere quanto suggerito dalla teoria e quanto necessario o possibile svolgere, con un costante parallelo tra teoria e prassi.

Il contributo che si è voluto dare riguarda la possibilità di avere in un unico testo i temi fondamentali utili ad analizzare l’investimento immobiliare alberghiero, procedendo con la disamina di aspetti diversi, ma collegati tra loro, necessari alla comprensione ed esecuzione di investimenti in questo segmento. Diversamente da altre tipologie di immobili, la gestione alberghiera operativa assume un ruolo primario in tale contesto, poiché più di ogni altro immobile commerciale, l’albergo deriva il proprio valore e la propria funzione nell’esercizio dell’attività d’impresa.

Il sito [www.morri-trimarchi.it](http://www.morri-trimarchi.it) è parte integrante dell’opera editoriale con:

* Bibliografia interattiva con possibilità di consultare direttamente gli studi citati grazie a numerosi collegamenti ai documenti originali
* Modelli su foglio di calcolo Excel con esempi di valutazione con formule per un migliore approfondimento e un immediato utilizzo a fine didattico
* Link ai siti citati nel testo e ad altri di interesse su argomenti correlati
* Presentazioni con slide per ripercorrere i temi affrontati in ogni capitolo, che consentono al Lettore di avere una sintesi di quanto trattato e rappresentano per i docenti un utile strumento didattico