



Il nuovo codice della crisi d'impresa impone una serie di misure di salvaguardia preventiva che risultano quanto mai importanti per un settore come quello alberghiero che, nel nostro paese, anche a causa della notevole frammentazione, raramente si trova al passo con le moderne strategie di analisi e controllo gestionale.

Nella seconda parte dell'articolo, invece, ci si focalizza sugli immobili a garanzia di N.P.L., ritenuti, da molti esperti, eccellenti opportunità d'investimento. L'autore evidenzia come sia invece assai improbabile che un albergo ricadente in tale categoria risulti appetibile. Infatti, mentre altre tipologie di immobili a tutela di crediti deteriorati conservano una propria valenza oggettiva indipendente dal credito stesso, la struttura alberghiera si identifica strettamente con l'attività economica ivi realizzabile: se tale attività è fallita, è presumibile che l'immobile stesso non abbia valore. Esistono – è vero – casi di gestione inadeguata, ma prima di giungere allo stadio di N.P.L., qualora la struttura fosse valida, di norma avrebbe potuto verificarsi un "cambio della guardia".

CRISI D'IMPRESA E N.P.L. ALBERGHIERI

Roberto Necci

Come noto, la riforma del Codice delle crisi di impresa riforma l'Istituto del Fallimento, sostituendolo con la cosiddetta liquidazione giudiziale.

Sostanzialmente il decreto legislativo n.14 del 2019 attuerà la delega contenuta nella legge 155 del 2017 e disciplinerà in un unico corpo normativo le procedure che hanno come obiettivo la soluzione alla crisi di impresa. Scompariranno le parole "fallimento" e "procedura fallimentare" e verranno sostituite da "liquidazione giudiziale" e "procedura di liquidazione giudiziale".

Tuttavia, al di là dei tecnicismi legali, sono convinto che questa riforma sia piuttosto importante, e francamente se ne sentiva la necessità. La logica ispiratrice è la salvaguardia dei beni aziendali, e soprattutto dell'azienda nella sua interezza, anche a tutela dei creditori.

E' piuttosto evidente che rispetto al passato c'è un chiaro elemento di discontinuità, visto che anche nella filosofia che ha ispirato il legislatore "la crisi" viene definita come un fatto normale della vita dell'impresa. L'obiettivo della legge è quello di attivare delle "sentinelle" che possano intervenire già dai primi segnali, visto che nell'ambito dei processi di risanamento la tempistica è fondamentale. Viene data ampia importanza al ruolo degli amministratori, ma anche di sindaci e revisori; costituirà comportamento virtuoso la tempestiva comunicazione dello stato di crisi, che andrà fatta all'Organismo di composizione delle crisi d'impresa da costituirsi anche in collaborazione con le Camere di Commercio e le associazioni private. Sarà proprio compito di tale organismo trovare le migliori soluzioni per uscire dalle criticità. Se questo esperimento parrà efficace, si potrà garantire una azione finalizzata al risanamento, altrimenti si dovrà procedere alla liquidazione giudiziale.

La segnalazione all'Organismo di composizione della crisi potrà anche avvenire ad opera degli enti previdenziali o dell'Agenzia delle Entrate, nell'ipotesi di insolvenza verso queste strutture.

Obiettivo del presente articolo, tuttavia, non è quello di dettagliare gli aspetti normativi della nuova legge, quanto piuttosto quello di sottolineare l'importanza dei sistemi interni atti al controllo ed al monitoraggio dei risultati gestionali, soprattutto nell'ambito delle aziende alberghiere, che in alcuni casi ne sono prive. Sorprende infatti, come un settore che espone ad una molteplicità di rischi, sia spesso privo di tali strumenti.

Parere di chi scrive è che oggi il legislatore, se da una parte ha modificato alcuni aspetti che penalizzavano l'imprenditore in difficoltà, dall'altro ha preteso che le imprese si organizzino in maniera puntuale per tutti gli aspetti relativi al monitoraggio dei risultati.

§ **N.P.L. nel settore alberghiero**

Un altro tema inerente gli scenari delle crisi d'impresa e fra i più discussi in questo ultimo periodo riguarda i crediti deteriorati del settore alberghiero in possesso delle banche o delle società specializzate. Il termine N.P.L. (*“Non Performing Loan”*) è l'anglicismo che identifica questi crediti. Crediti non performanti, deteriorati, non graditi; ma, al di là della terminologia usata per identificarli, si tratta pur sempre di crediti che difficilmente verranno rimborsati e che costituiscono essi stessi un mercato.

Chi scrive analizza il mercato alberghiero e le dinamiche del credito da diversi anni e personalmente mi sento di affermare che la mole di sciocchezze sentite ultimamente sul tema degli N.P.L. alberghieri è davvero imbarazzante. Mai come in questo caso la verità è molto distante dai racconti dei guru che, magari in quanto esperti di altri settori (*real estate, banking, finance, etc.*), pensano di poter trattare con le stesse impostazioni concettuali anche il comparto alberghiero.

Ci viene detto ad esempio che il mercato è pieno di N.P.L. alberghieri; ma il problema consiste nel fatto che quando un hotel arriva ad essere un N.P.L. è davvero un credito deteriorato, spesso senza alcun valore. Un *asset* alberghiero valido trova sempre prima del suo deterioramento un'alternativa di mercato: pertanto ciò che è destinato a diventare NPL alberghiero o ha una sua particolarissima storia o è davvero qualcosa che il mercato non considera allettante.

Altra ipotesi potrebbe essere quella di un errore di finanziamento iniziale ovvero una gestione di merito creditizio errata alla fonte.

Del resto, mai come oggi vale la massima che un " hotel vale quanto rende ", mentre in passato, specialmente per le banche, la sua valutazione era sostanzialmente diversa, avendo maggiore incidenza nella valutazione creditizia il valore immobiliare.¹

Cambiando il punto di vista della valutazione, cambiano totalmente le regole del gioco:

¹ Ovviamente, si fa riferimento a un valore immobiliare determinato in termini teorici, senza approfondire correttamente un'analisi gestionale o un bilancio previsionale dell'attività. Stante la scarsità numerica delle compravendite alberghiere, è frequente che tale valutazione sia stata condotta al costo di costruzione, senza nessun rapporto diretto col mercato. [nota P.R.E.G.I.A.]

così un credito diventa N.P.L. in base ad un criterio di valutazione che oggi non è più attendibile e che caratterizza “storicamente” un *asset* che oggi potrebbe non avere più valore. Spesso i dossier che vengono proposti sono relativi ad hotel che, visti con gli occhi del mercato, sono davvero di difficilissima interpretazione.

Le motivazioni sono le più disparate, ma nella casistica trattata fra le più frequenti ho trovato:

- A) scarso valore immobiliare e limiti strutturali nelle camere (dimensione, presenza di singole, mancanza di servizi, altri centri di ricavo non strategici)
- B) alta incidenza degli oneri fiscali (ove la struttura fosse in funzionamento)
- C) perdita di appeal della destinazione e conseguente limite sui ricavi
- D) elevato capitale necessario per l'avviamento e, di conseguenza, esiguità del ritorno sull'investimento

Quindi, il mercato dei crediti diventati N.P.L. nel comparto alberghiero è, a detta di chi scrive, decisamente di poco interesse, soprattutto se rapportati ai valori generali presenti sul mercato. Per rendere vivace questo comparto, si dovrebbero introdurre regole decisamente diverse dalle attuali, intervenendo sugli aspetti fiscali oltre che sulle strutture di finanziamento necessarie all'acquisto di questi crediti.

L'ambito che invece reputo particolarmente interessante consiste nell'essere in grado di strutturare operazioni su *asset* non ancora diventati N.P.L. L'importanza di questo specifico tema ha meritato un ulteriore articolo *ad hoc* sul “*merchant banking*” al servizio del settore alberghiero.²

In conclusione, dunque, l'invito per chi si occupa di gestione alberghiera (o di *real estate* alberghiero), al di là della recente introduzione della nuova normativa sulle crisi di impresa, è quello di dotarsi di strumenti utili al controllo della gestione e dei relativi aspetti reddituali ed organizzativi.

² Sempre all'interno della “*Libreria di P.R.E.G.I.A.*”, vedasi l'articolo “*Merchant banking al servizio dell'Hotellerie italiana*”