



Il settore alberghiero, nel nostro paese, presenta una struttura assai più disaggregata e vulnerabile rispetto a quanto avviene nelle altre principali nazioni. Le conseguenze negative di un'eccessiva frammentazione sono sotto gli occhi di tutti, in quanto ostacolano sia strategie commerciali, sia politiche di contenimento dei costi, razionalizzazione gestionale, miglioramento dell'efficienza.

Questa situazione si riverbera inevitabilmente anche sugli immobili alberghieri, il cui valore viene sempre più strettamente correlato alla capacità di generare reddito della tipologia aziendale ivi insediata o insediabile.

Esiste una ricetta per risolvere questo problema?

L'autore invoca un ruolo più attivo (e addirittura determinante) delle banche d'affari, soggetti in grado di convogliare capitale di rischio su specifiche situazioni imprenditoriali, favorendo altresì operazioni di integrazione, fusione e incorporazione aziendale, essenziali per giungere alla costituzione di società di dimensioni più rilevanti, maggiormente idonee ad affrontare lo scenario competitivo. L'intervento della "merchant bank" diventa pertanto non un'iniziativa fine a se stessa, bensì prodromica alla successiva individuazione di un potenziale investitore, il quale valuterà in termini positivi una struttura aziendale riconfigurata strategicamente.

MERCHANT BANKING AL SERVIZIO **DELL'HOTELLERIE ITALIANA**

Roberto Necci

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 ed in particolare modo agli asset 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 attivi (immobiliari e finanziari) che erano iscritti in bilancio a 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 che i debiti sono sempre certi, mentre è l'attivo a non essere sempre sicuro.

Il settore alberghiero italiano, che ha la quasi totalità dei debiti garantito da attivo immobiliare, non è immune da questa situazione, anzi è probabilmente fra i settori più colpiti. Quando si iscrive a bilancio un'attività, 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 dipende da una scelta/strategia di investimento, nonché da particolari situazioni di mercato rilevate 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 (o più spesso, purtroppo, la necessità) di smobilizzare un investimento per mettere finanza di prestito o capitali di rischio al servizio dell'impresa. 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 ad 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 e 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 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 del 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/maggioranza all'interno delle aziende.

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 italiana) azzerano qualunque marginalità economica: queste aziende (e i relativi immobili) non risultano quindi interessanti per potenziali investitori.

Oggi il valore di un'azienda alberghiera è dato dalla sua capacità di generare profitto e non dai valori iscritti a bilancio. Perde pertanto rilievo la componente immobiliare, essendo quest'ultima strumentale all'attività d'impresa e non un valore d'investimento.

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.

Rispetto ad una situazione analoga nel comparto immobiliare l'ex Presidente della *Federal Reserve*, Alan Greenspan, espose come il mercato risulti regolato dalle dinamiche domanda/offerta. All'epoca il valore degli immobili negli U.S. era molto basso perché si registrava un eccesso di offerta; pertanto – nella visione di Greenspan – il governo avrebbe dovuto acquisire le case in vendita e distruggerle per riposizionare l'offerta al giusto valore.

Purtroppo Greenspan aveva ragione per quanto concerne le regole domanda/offerta.

Però è oltremodo difficile passare dalla teoria (dinamiche domanda/offerta) alla pratica (distruzione dell'offerta in eccesso): perciò è altamente probabile che il settore alberghiero e i relativi *stakeholders* (banche, in primis) debbano cominciare a rivedere alcuni modelli di *business* o di aspettative sull'investimento. Tempo da perdere ce n'è davvero poco; in compenso, l'unicità del settore alberghiero italiano rappresenta per i soggetti in grado di comprenderne le dinamiche un'occasione davvero irripetibile.

Quale dovrebbe essere il piano di azione?

Innanzitutto le operazioni sul capitale.

Vi è necessità di soggetti (*merchant bank* o divisioni di banche commerciali) in grado di comprendere le logiche alberghiere; soggetti per applicare/proporre le operazioni di *merchant/investment banking* all'interno del settore, favorendo la nascita di gruppi alberghieri.

Vediamo alcune casistiche di cui si dovrebbero occupare:

Favorire l'investimento di privati come canale alternativo al finanziamento bancario. E' evidente che operazioni di questo genere non interessano importi limitati e pertanto necessitano a monte di attività di fusione e incorporazione finalizzate alla creazione di realtà più strutturate. Sostanzialmente si tratta di integrare due o più aziende, distribuire le quote di capitale in funzione degli apporti netti ed impostare strategie gestionali funzionali alle economie di scala (marketing & sales condiviso, centrale acquisti, personale, direzione amministrativa, revenue management, food & beverage, etc.). 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 delle migliori opportunità di investimento. I dossier che girano sulle scrivanie dei fondi di investimento sull'Italia alberghiera sono da anni sempre gli stessi e non si vedono all'orizzonte "affari" clamorosi. Vi sono, 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 reale servizio dell'impresa.