

La cooperazione Legacoop nel settore del turismo

Uno sguardo sul settore e anche sul gruppo
Insieme (Atahotels e Una Hotels & Resorts)

Luglio 2017

Obiettivi e metodo

Questo lavoro si propone di esaminare le dinamiche economiche delle cooperative Legacoop del settore turistico.

La base dati è costituita dai bilanci delle cooperative disponibili nella banca dati del Centro studi Legacoop per la serie storica 2011 - 2015.

Nell'ambito di **Culturmedia** sono raggruppati diversi settori di attività e per quanto riguarda il settore turistico vero e proprio vengono identificati alcuni specifici comparti:

- . Agenzie di viaggio e tour operator: sono disponibili i bilanci di 12 cooperative;
- . Altre attività legate al turismo: sono disponibili i bilanci di 53 cooperative;
- . Gestione di stabilimenti balneari: sono disponibili i bilanci di 19 cooperative;
- . Promozione turistica: sono disponibili i bilanci di 16 cooperative;
- . Gestione di strutture ricettive: sono disponibili i bilanci di 43 cooperative.

Si tratta quindi, in totale, di 143 cooperative che nell'insieme, nel 2015, hanno realizzato un valore della produzione di quasi 62 milioni di euro e sembrano avere superato una stasi produttiva che ha fortemente caratterizzato il 2012 e il 2013, mentre il 2014 e 2015 hanno visto una discreta crescita del valore della produzione (7% circa nel biennio),

Naturalmente le dinamiche sono piuttosto diverse tra un comparto e l'altro trattandosi di cooperative che operano in segmenti di mercato tanto diversi (esclusivamente sull'incoming le cooperative che gestiscono strutture ricettive e quelle che gestiscono stabilimenti balneari; fondamentalmente sull'outgoing le agenzie turistiche).

L'esame è condotto sia a livello di settore che di singolo comparto e cerca di documentare le differenze e specificità.

Nel settore turistico ricettivo che può, sia pure in termini ampi, considerarsi parte del mondo della cooperazione, è entrata a fare parte, dal 2014, in conseguenza dell'acquisizione del gruppo Fondiaria - SAI da parte del Gruppo Unipol, una importante catena alberghiera italiana, la Atahotels. Successivamente il Gruppo Unipol ha acquisito anche, nel 2016, il controllo un'altra grande catena alberghiera italiana (la Una hotels & resorts che comprendeva sia alberghi in gestione diretta che in franchising) e finalmente nel 2016 queste due società (con i rispettivi marchi) hanno dato vita ad Insieme, che costituisce sostanzialmente una capital business unit del gruppo UGF.

Insieme, Atahotels e Una hotels & resorts dispongono di 43 grandi strutture ricettive (con numerosi alberghi e resorts a 4 e 5 stelle) in 11 regioni italiane e dispongono di un portafoglio di 5.492 camere e appartamenti.

Questo nuovo soggetto imprenditoriale non è certamente una cooperativa turistica, tuttavia facendo esso parte di un grande gruppo, quotato sì, ma a controllo cooperativo, ci è sembrato utile esaminare succintamente anche l'andamento di tale soggetto, che si presenta ora come il principale operatore sul mercato italiano della ricettività e i cui andamenti sono fortissimamente connessi con il settore turistico vero e proprio.

Per la verità in banca dati AIDA (Bureau van Dijk) è disponibile, per gli anni considerati (2011-2015) il solo bilancio di Atahotels e a questo faremo riferimento nel nostro esame. Il bilancio esaminato sarà quello

civilistico, il solo disponibile anche per il 2015, ma per gli anni precedenti i valori esposti sul consolidato sono sostanzialmente sovrapponibili al civilistico.

Il lavoro si compone quindi di due parti analitiche.

Nella prima viene esaminato l'andamento del settore cooperativo e dei singoli comparti; nella seconda l'andamento di Atahotels e viene proposto un confronto, sui principali parametri di analisi tra l'andamento di Atahotels e quello del settore cooperativo e specialmente con il comparto delle cooperative che gestiscono strutture ricettive.

L'esame, nell'uno e nell'altro caso è articolato su alcuni parametri e indicatori.

. Il primo riguarda il valore della produzione (anche VP nel testo e nelle tabelle) che viene riportato sia in termini assoluti che in valori indice, facendo base 100 il 2011.

Si vedrà che il triennio 2012-2013/14 è stato di vera sofferenza per tutti i gestori, ma anche che per tutti, almeno in chiave di volumi di attività, il 2014/15 sembrano segnare una inversione di tendenza.

. Il secondo riguarda l'esame del valore aggiunto (anche Vagg nel testo e nelle tabelle), ovvero della quantità di nuova ricchezza generata dalle imprese. Il valore aggiunto rappresenta contemporaneamente due grandezze fondamentali: da un lato esso è quanto residua sottraendo dal valore della produzione i costi esterni (materie prime e di consumo, servizi, i costi per l'utilizzo di beni di terzi) e dunque esprime sia la formula imprenditoriale scelta dall'impresa che la sua capacità di negoziazione con i fornitori dei beni e servizi acquistati sul mercato; dall'altro il Vagg rappresenta la somma dei redditi che vanno a remunerare i diversi fattori della produzione: il lavoro, il capitale proprio e di terzi, il rischio di impresa e lo Stato. Dedicheremo specifica attenzione all'incidenza che sul valore aggiunto ha il costo del lavoro: maggiore è la quota di Vagg assorbita dal lavoro, minore è la quantità di valore aggiunto che resta disponibile per remunerare gli altri fattori.

. Il terzo parametro è costituito dall'ebitda (somma di risultato operativo e di ammortamenti e svalutazioni) poiché esprime sostanzialmente la capacità delle imprese di generare cassa attraverso la gestione caratteristica. Insieme all'ebitda varrà la pena di considerare l'apporto che allo stesso viene dal risultato operativo (anche reddito operativo e ebit nel testo e nelle tabelle), ovvero dalla differenza tra valore della produzione e costi della produzione.

. Naturalmente verrà esposto e commentato il risultato netto di esercizio (anche RN nel testo e nelle tabelle), poiché si tratta del valore che chiunque osservi un bilancio guarda, forse, per primo.

. Si considera poi il ROI, ovvero la capacità del capitale investito di generare reddito operativo. Il ROI è in realtà un indice composto: da un lato misura la capacità dei ricavi di vendita di essere remunerativi, e dall'altro misura la rotazione del capitale investito proprio in rapporto ai ricavi dell'esercizio.

. Il capitale investito (anche CI nel testo e nelle tabelle) coincide con l'attivo contabile e viene esaminato da tre specifici punti di vista:

. la sua composizione e in particolare il rapporto tra capitale fisso e capitale circolante: da questo punto di vista emergerà una diversità molto importante tra settore cooperativo, dove il capitale fisso è sempre un multiplo del circolante e Atahotels, dove le immobilizzazioni divengono nel tempo una frazione più piccola del capitale circolante;

. la sua efficienza: ovvero l'assorbimento di capitale necessario per generare ciascun euro di valore della produzione;

. il suo finanziamento: ovvero il contributo che dà il patrimonio netto (anche PN nel testo e nelle tabelle) al finanziamento dell'attivo. L'indice adottato è quello dell'indipendenza finanziaria; si considera discreto/buono un indice pari al 30%.

Uno sguardo sul settore turistico: dati che fanno riflettere

Prima delle due sezioni di analisi riguardanti cooperative turistiche e Atahotels ci è sembrato utile riportare una breve sintesi dell'andamento del settore turistico, sia per inquadrare lo scenario entro il quale si muovono i dati dei nostri protagonisti, che per fissare alcuni punti di riferimento di un settore che vale come industria turistica in senso stretto il 4,2% del PIL e come settore allargato all'indotto ben il 10,3% del PIL.

Per tratteggiare questo scenario ci siamo avvalsi di diverse fonti:

- TCI (Touring club italiano): rapporto sul turismo 2017, redatto insieme a Unicredit.
- ONT (Osservatorio Nazionale sul Turismo)
- Istat - Report movimento turistico in Italia

Nel 2016 i turisti nel mondo sono stati 1.235.000.000 (un miliardo e 235 milioni): un settimo circa dell'intera popolazione del pianeta.

L'incremento dei turisti è stato pari al 3,9% sul 2015.

I dati della prima parte del 2017 lasciano presumere che sia per l'anno in corso che per i prossimi l'incremento dei flussi continuerà con un ritmo del 3-4% all'anno.

La classifica dei paesi maggiormente visitati al mondo vede al primo posto la Francia (84,5 milioni di arrivi internazionali), seguita da USA (77,5 milioni), Spagna (68,2 milioni), Cina (56,9 milioni) e infine, al quinto posto l'Italia con 50,7 milioni di arrivi (33,8 milioni di persone in meno che la Francia e 17,5 milioni in meno della Spagna).

I principali paesi al mondo per generazione di traffici e di spesa turistica sono stati, nel 2016, la Cina (292,2 miliardi di dollari), gli USA (112,9 miliardi di \$) e la Germania (77,5 miliardi di \$).

620 (Seicentoventi) milioni di persone, poco più della metà di tutti i turisti del mondo, hanno visitato l'Europa.

Per quanto riguarda i flussi turistici in Europa, è interessante considerare non solo gli arrivi, ma anche le presenze (le notti trascorse in albergo o altro alloggio).

Al primo posto balza la Spagna, con 453,7 milioni di pernottamenti, seguita da Francia (con 399,7 milioni di pernottamenti) e da Italia (397,8 milioni di pernottamenti: 55,9 milioni in meno della Spagna e 1,9 milioni in meno che la Francia); seguono Germania (389,3 milioni di pernottamenti (solo 8,5 milioni in meno dell'Italia), Regno Unito (295,6 milioni), Austria (118 milioni).

Da considerare che questi dati riassumono tutti flussi turistici, non solo quelli collegati al tempo libero e alla villeggiatura, alla cultura e all'arte, all'ambiente e alla gastronomia, alla fede religiosa, ma anche i flussi del turismo d'affari (fiere, congressi, eventi commerciali): ciò può rendere ragione, almeno in parte, di dati che tanto contrastano con l'essere l'Italia il primo paese al mondo per patrimonio culturale, siti storico-archeologici, città d'arte, siti patrimonio dell'Unesco.

Vediamo ora qualche dettaglio del mercato italiano.

Gli arrivi complessivi sono stati (nel 2016) 113,35 milioni circa: per il 51,2% di cittadini stranieri, per 48,8% di connazionali.

Dei 397,8 milioni di presenze, il 51% è stato generato da turisti stranieri, il 49% da turisti italiani.

Per paesi di provenienza, sempre nei termini di presenze nel 2016, risultano primi, e con largo vantaggio, i tedeschi (53,3 milioni di pernottamenti), seguiti da francesi (13 milioni di pernottamenti), inglesi (12,5 milioni), statunitensi (11,7 milioni) e olandesi (10,2 milioni).

Nel 2015 si è registrata una significativa crescita anche del turismo di origine italiana: gli arrivi Italia su Italia sono aumentati del 6,2% e le presenze in Italia dei connazionali sono salite del 4,8%.

La spesa dei turisti stranieri in Italia (pernottamenti, ristorazione, visite a musei, trasporti, shopping, e altri servizi) è stata, nel 2016, pari a 36,359 miliardi di euro; la spesa degli italiani che hanno viaggiato all'estero è stata invece di 22,547 miliardi, con un saldo attivo della nostra bilancia commerciale di 13,812 miliardi.

Resta evidente una forte dicotomia del mercato turistico nazionale, caratterizzato da due evidenti linee di frattura che tendono a sovrapporsi:

- . le evidenti differenze tra i flussi e le permanenze che riguardano le regioni settentrionali da un lato e meridionali dall'altro; basti pensare che solo il 19% delle presenze turistiche ha come destinazione una regione del Mezzogiorno (il Veneto da solo totalizza 63 milioni di presenze: il 16% del totale nazionale, vale a dire il triplo della Campania e il quadruplo della Sicilia !!);

- . la fortissima incidenza della stagionalità, massima proprio nelle regioni meridionali (in Calabria, per esempio, il 72% del turismo è concentrato nella parentesi estiva).

Il sistema d'offerta ricettiva in Italia, conta su 167.718 esercizi: 33.199 alberghi e 134.519 esercizi extra alberghieri. Come si vede subito il sistema d'offerta risulta molto frammentato, non solo (come è naturale) nell'ambito della ricettività non alberghiera, ma anche in quello caratteristico degli alberghi¹.

Per gamma di offerta e struttura qualitativa, la ricettività è sintetizzata dalla tabella A.

Tipologia	Esercizi alberghieri	Esercizi extra alberghieri	
1 stella	2.959	2.708	Campeggi e villaggi turistici
2 stelle	6.014	73.075	Alloggi in affitto
3 stelle	15.355	18.525	Agriturismi
4 stelle	5.609	592	Ostelli gioventù
5 stelle	442	2.325	Case per ferie
R.t.a.	2.820	1.091	Rifugi di montagna
		30.384	B&B
		5.819	Altri esercizi

La disponibilità totale di posti letto è di 4.879.333: 2.251.000 circa nelle strutture alberghiere; 2.629.000 circa in quelle extra alberghiere. Nell'ambito delle strutture alberghiere il 42,5% dei posti letto è collocato in alberghi a 3 stelle, il 36,7% in alberghi a 4 o 5 stelle.

¹ In questo lavoro non abbiamo preso in considerazione il settore crocieristico, in grande espansione anche nel Mediterraneo, in quanto esso ha caratteristiche distinte e lontane dal sistema d'offerta a riferimento cooperativo.

Il settore cooperativo

Le **tab. 1 e 2** mostrano la dinamica del valore della produzione in valore assoluto e a valore indice (relativamente all'intero settore) fatto 100 il VP al 2011.

La **tab. 2** mostra anche il peso percentuale del VP dei diversi comparti sul VP totale del settore turistico cooperativo.

	n.	2011	2012	2013	2014	2015	Dimens media
Settore	143	57.305.556	57.816.368	57.380.565	60.296.457	61.798.318	412.024
di cui comparti							
Agenzie e tour operator	12	9.677.244	10.060.227	10.255.755	10.257.512	10.930.043	853.013
Altre attività legate al turismo	53	16.765.041	17.259.697	17.656.010	18.037.534	17.231.134	328.111
Gestione stabilimenti balneari	19	11.069.702	11.469.975	10.933.172	10.691.083	10.719.713	577.723
Promozione turistica	16	2.935.587	3.066.878	3.282.425	3.767.759	4.328.968	217.270
Strutture ricettive	43	16.857.982	15.959.591	15.253.203	17.542.569	18.588.460	391.636

	n.	2011	2012	2013	2014	2015
Settore	143	57.305.556	57.816.368	57.380.565	60.296.457	61.798.318
<i>Indice del settore</i>		100	100,9	100,1	105,2	107,8
di cui i comparti						
Agenzie e tour operator	12	16,9	17,4	17,9	17,0	17,7
Altre attività legate al turismo	53	29,3	29,9	30,8	29,9	27,9
Gestione stabilimenti balneari	19	19,3	19,8	19,1	17,7	17,3
Promozione turistica	16	5,1	5,3	5,7	6,2	7,0
Strutture ricettive	43	29,4	27,6	26,6	29,1	30,1

Il settore non registra alcuna crescita tra il 2011 e il 2013; solo nel 2014 e 15 si manifesta una crescita che arriva a sfiorare l'8% sul 2011.

Il comparto ricettivo e delle altre attività legate al turismo rappresentano, entrambi, circa il 30% del valore della produzione del settore. Attorno al 17-18% del totale VP si collocano poi le Agenzie e tour operator da un lato e le cooperative di gestori degli stabilimenti balneari dall'altro.

Decisamente più marginale sembra il volume d'affari della promozione turistica, che però cresce dal 5 al 7% del VP totale del settore.

La dimensione media delle cooperative (calcolata come media del VP dei 5 anni) supera di poco i 400 mila euro. In realtà oscilla tra i poco più di 200 mila euro del comparto promozione turistica agli oltre 850 mila euro del comparto Agenzie e tour operator.

I due comparti più numerosi, altre attività legate al turismo e strutture ricettive, mostrano rispettivamente una dimensione media di oltre 300 e di quasi 400 mila euro.

Il valore aggiunto del settore (**tab. 3**) sembra sostanzialmente stabile attorno al 41% del VP; i costi esterni maggiormente significativi sono relativi ai servizi e beni di terzi che incidono sul VP intorno al 39-40%.

Tab 3 - Valore aggiunto: percentuale sul VP						
	n.	2011	2012	2013	2014	2015
Vagg del Settore	143	23.794.908	23.595.477	23.150.391	24.784.742	25.539.435
<i>Vagg su VP del settore</i>		41,5	40,8	40,3	41,1	41,3
<i>Vagg su VP per comparto</i>						
Agenzie e tour operator	12	15,9	14,1	16,3	18,8	20,7
Altre attività legate al turismo	53	40,3	40,0	37,1	41,0	39,6
Gestione stabilimenti balneari	19	56,0	56,8	59,9	59,4	58,2
Promozione turistica	16	41,9	42,0	44,5	38,9	39,3
Strutture ricettive	43	47,9	46,8	45,4	43,6	45,8

E' massimo, e poco sotto il 60% del VP, nelle cooperative che gestiscono stabilimenti balneari; è minimo, ma in salita tendenziale al 20% e oltre per le agenzie di viaggio e tour operator.

Nel comparto delle strutture ricettive il valore aggiunto sembra attestarsi attorno al 46% del VP, anche se non mancano oscillazioni.

Altre attività legate al turismo e promozione turistica viaggiano attorno al 40% di valore aggiunto.

Il prelievo di valore aggiunto effettuato dal lavoro (**tab. 4**) pare raggiungere un picco massimo nel 2013, per ridiscendere poi intorno all'86% nel 2015.

Tab 4 - Costo del lavoro: percentuale sul Vagg						
	n.	2011	2012	2013	2014	2015
Costo lavoro del Settore	143	19.980.532	20.527.746	20.661.067	21.784.756	21.936.740
<i>Costo lavoro su Vagg del settore</i>		84,0	87,0	89,2	87,9	85,9
<i>Costo lavoro su Vagg per comparto</i>						
Agenzie e tour operator	12	79,1	84,3	87,7	86,6	86,1
Altre attività legate al turismo	53	85,0	85,6	92,4	82,4	83,0
Gestione stabilimenti balneari	19	88,7	91,5	90,1	90,9	89,7
Promozione turistica	16	84,0	88,1	84,9	88,3	82,4
Strutture ricettive	43	80,4	84,7	86,8	91,0	86,1

In tutti i comparti il costo del lavoro si colloca sempre ben al di sopra dell'80%. Sfiora o supera il 90% nel caso delle cooperative che gestiscono stabilimenti balneari. Nel caso delle strutture ricettive l'incidenza del costo del lavoro sul valore aggiunto sale di 10 punti percentuali tra il 2011 e il 2014, per scendere poi all'86% nel 2015.

Le altre attività legate al turismo vedono salire l'incidenza del costo del lavoro fino al 2013, ma nel 2015 il costo del lavoro assorbe una frazione del valore aggiunto inferiore a quella assorbita nel 2011.

Oscillante, ma in apparente calo tendenziale il prelievo del valore aggiunto da parte del costo del lavoro nel comparto della promozione turistica.

Stabilizzato attorno all'86% nel comparto delle agenzie e dei tour operator.

La **tab. 5** espone l'ebitda generato dal settore nel corso del tempo e mostra, per settore e per comparto, l'incidenza dell'ebitda sul valore della produzione di ciascun anno.

Tab 5 - Ebitda : percentuale sul VP						
	n.	2011	2012	2013	2014	2015
Ebitda del Settore	143	3.812.514	3.066.422	2.864.322	2.946.839	3.531.091
<i>Ebitda su VP del settore</i>		6,7	5,3	5,0	4,9	5,7
<i>Ebitda su VP per comparto</i>						
Agenzie e tour operator	12	3,3	2,2	2,0	2,5	2,9
Altre attività legate al turismo	53	6,1	5,8	5,0	7,1	6,7
Gestione stabilimenti balneari	19	6,3	4,8	5,9	5,1	5,3
Promozione turistica	16	6,7	5,0	6,7	4,5	6,9
Strutture ricettive	43	9,4	7,2	6,0	3,9	6,4

Nel corso dei cinque anni, nella media del settore, l'ebitda perde un punto percentuale sul VP, dal 6,7% al 5,7%: la discesa vera tuttavia è fra il 2011 e il 2014, anno in cui l'ebitda scende fino al minimo del 4,9%; nel 2015 si vede un discreto recupero.

Questo andamento di forte flessione tra 2011 e 2014 è particolarmente evidente nel comparto delle strutture ricettive (dal 9,4% al 3,9%) che solo nel 2015 invertono il trend risalendo al 6,4% del VP dell'anno.

Agenzie e tour operator generano un ebitda che è indicativamente la metà di quello degli altri comparti, oscillando fra il 2 e il 3%.

Nei restanti comparti l'ebitda si muove tra il 5 e il 7% nel corso degli anni.

La componente Risultato operativo è mostrata dalla **tab. 6**. Esso risulta, nell'insieme del settore, una frazione molto modesta dell'ebitda (composto prevalentemente dagli ammortamenti).

Tab 6 - Risultato operativo: percentuale sul VP						
	n.	2011	2012	2013	2014	2015
Ris Op del Settore	143	921.388	212.177	57	-46.484	663.883
<i>Ris Op su VP del settore</i>		1,61	0,37	0,00	-0,08	1,07
<i>Ris Op su VP per comparto</i>						
Agenzie e tour operator	12	1,69	0,89	0,62	1,04	1,61
Altre attività legate al turismo	53	1,74	1,69	0,61	1,72	2,39
Gestione stabilimenti balneari	19	3,42	2,00	2,89	2,03	2,22
Promozione turistica	16	1,89	0,28	2,20	1,02	3,52
Strutture ricettive	43	0,18	-2,55	-3,66	-4,10	-1,69

Solo nei comparti agenzie e tour operator e gestione degli stabilimenti balneari il risultato operativo genera circa il 50% dell'ebitda di tali comparti.

La **tab. 7** è dedicata all'esposizione del risultato netto, che è sempre negativo, principalmente a partire dal 2012.

Tab 7 - Risultato netto: percentuale sul VP						
	n.	2011	2012	2013	2014	2015
RN del Settore	143	-50.613	-874.107	-1.119.583	-1.240.109	-703.755
<i>RN su VP del settore</i>		-0,09	-1,51	-1,95	-2,06	-1,14
<i>RN su VP per comparto</i>						
Agenzie e tour operator	12	3,01	1,50	0,92	1,68	2,37
Altre attività legate al turismo	53	0,72	-0,78	-2,00	-1,09	-0,22
Gestione stabilimenti balneari	19	0,55	-0,54	-0,03	-0,41	-0,48
Promozione turistica	16	0,25	-2,64	-0,09	-2,06	1,11
Strutture ricettive	43	-3,15	-4,68	-5,61	-6,23	-4,95

Esaminando però il dato scomposto per i singoli comparti, vediamo che il grosso delle perdite è determinato dal comparto delle strutture ricettive, le cui perdite oscillano dal -4% al -6% nel corso degli anni.

Anche gli altri comparti mostrano risultati economici negativi quasi sempre. Solo il comparto delle agenzie e tour operator chiude sempre i bilanci in attivo.

L'esame del ROI è oggetto della **tab. 8**. Il ROI mostra valori modesti (poco sopra l'1%) a inizio e fine periodo; sostanzialmente nullo o addirittura negativo negli altri anni.

Tab 8 - ROI						
	n.	2011	2012	2013	2014	2015
Ris Op del Settore	143	921.388	212.177	57	-46.484	663.883
CI del Settore		65.239.170	65.469.888	66.442.611	68.823.138	65.855.948
<i>ROI del settore</i>		1,41	0,32	0,00	-0,07	1,01
<i>ROI dei comparti</i>						
Agenzie e tour operator	12	1,65	0,89	0,61	1,04	1,66
Altre attività legate al turismo	53	1,92	1,83	0,63	1,68	2,76
Gestione stabilimenti balneari	19	10,35	6,32	8,03	5,43	5,64
Promozione turistica	16	1,78	0,28	2,51	1,14	5,20
Strutture ricettive	43	0,09	-1,24	-1,73	-2,20	-0,94

In questo quadro appare ottimo il ROI delle cooperative di gestione degli stabilimenti balneari (che sembra attestarsi sopra il 5%).

Decisamente negativo il ROI delle strutture ricettive (dal 2011 al 2015 l'ebit è sempre negativo).

Piuttosto oscillante, spesso su valori modesti, il ROI degli altri comparti.

Il dato principale che spiega un ROI tanto modesto, in tanti anni del periodo, e pressoché sempre negativo nel comparto ricettivo è un reddito operativo molto basso o addirittura negativo. La bassa rotazione del CI, ovvero l'alto assorbimento di capitale per unità di VP (ne parleremo tra poco) aggiunge ulteriore ragione alla bassa redditività del capitale.

La **tab. 9** mostra proprio un parametro utile a misurare l'efficienza dell'investimento: quanti euro di attivo servono per generare un euro di valore della produzione?

Tab 9 - Capitale investito: per unità di VP (€)						
	n.	2011	2012	2013	2014	2015
CI nel Settore	143	65.239.170	65.469.888	66.442.611	68.823.138	65.855.948
<i>CI su VP nel settore</i>		1,138	1,132	1,158	1,141	1,066
<i>CI su VP per comparto</i>						
Agenzie e tour operator	12	1,025	0,999	1,020	1,005	0,968
Altre attività legate al turismo	53	0,911	0,924	0,956	1,022	0,863
Gestione stabilimenti balneari	19	0,331	0,316	0,360	0,374	0,393
Promozione turistica	16	1,062	0,995	0,875	0,900	0,678
Strutture ricettive	43	1,974	2,054	2,117	1,863	1,789

Nel settore occorrono mediamente 1,13/1,16 euro di attivo per generare un euro di VP fra il 2011 e il 2014. Nel 2015 l'intensità di capitale scende nettamente a 1,07 euro per euro di VP per effetto di un incremento del VP (circa 1,5 milioni in più dell'anno precedente), ma soprattutto per una sostenuta riduzione del CI (3 milioni in meno).

Il comparto che genera il maggiore assorbimento di capitale, come è facilmente intuibile, è quello della gestione di strutture ricettive: fino a oltre 2 euro di CI per euro di VP nel 2013, che scendono a poco meno di 1,8 nel 2015. Il comparto a minore assorbimento di capitale è quello della gestione degli stabilimenti balneari: qualcosa meno di 40 centesimi per euro di VP.

Piuttosto stabile, attorno all'euro di CI per euro di VP l'intensità di capitale nel comparto delle agenzie e tour operator.

La **tab. 10** mostra per il settore l'entità degli investimenti fissi e in capitale circolante; mostra anche in che proporzione sono immobilizzazioni e circolante, ovvero quanti euro di capitale fisso sono investiti per euro di capitale circolante.

Tab 10 - Mix del CI : Fisso/circolante (€)						
	n.	2011	2012	2013	2014	2015
Immobilizzazioni nel settore	143	40.583.400	39.988.816	39.791.061	39.632.992	38.292.618
Circolante nel settore	143	23.084.714	23.701.859	25.361.976	27.927.359	26.270.799
Immobilizzazioni/circolante nel settore		1,758	1,687	1,569	1,419	1,458
Immobilizzazioni/circolante per comparto						
Agenzie e tour operator	12	0,887	0,809	0,645	0,635	0,613
Altre attività legate al turismo	53	0,778	0,713	0,732	0,719	0,801
Gestione stabilimenti balneari	19	0,815	0,822	0,791	0,883	0,865
Promozione turistica	16	1,397	1,659	1,842	1,105	1,387
Strutture ricettive	43	4,042	4,136	3,863	3,217	2,895

Nel settore il capitale fisso è un multiplo del circolante che tende però a scendere da 1,758 volte a poco meno di 1,5 volte. Sembra quindi in atto un graduale smobilizzo dell'attivo.

In 3 comparti: agenzie e tour operator, altre attività legate al turismo, gestione stabilimenti balneari, le immobilizzazioni sono una componente largamente minoritaria dell'attivo (normalmente tra 0,6 e 0,9 euro di immobilizzazioni per ogni euro di circolante).

Nella promozione turistica prevale il capitale fisso, sempre ben al di sopra del circolante.

Nella gestione delle strutture ricettive prevalgono nettamente gli investimenti fissi, ma il rapporto con il circolante scende da oltre 4 volte a meno di 3 volte per l'effetto combinato di un leggero calo delle immobilizzazioni (tecniche) e di un consistente incremento del circolante (crediti alla clientela).

Tab 11 - Indice di indipendenza finanziaria: PN / CI (%)						
	n.	2011	2012	2013	2014	2015
PN nel Settore	143	22.048.187	22.011.328	21.601.790	21.120.935	21.842.044
<i>PN su CI nel settore</i>		33,8	33,6	32,5	30,7	33,2
<i>PN su CI per comparto</i>						
Agenzie e tour operator	12	69,7	70,3	68,5	71,3	71,9
Altre attività legate al turismo	53	17,7	16,7	14,9	12,8	15,0
Gestione stabilimenti balneari	19	27,0	26,1	24,8	25,2	23,5
Promozione turistica	16	13,9	12,6	13,8	10,0	16,2
Strutture ricettive	43	33,1	33,4	32,7	30,8	31,7

L'indice di indipendenza finanziaria del settore resta sempre sul buon livello del 33% (con un minimo del 31% nel 2014).

L'indice è altissimo (attorno al 70%) nel comparto agenzie e tour operator.

E' su valori molto modesti nei comparti altre attività legate al turismo e promozione turistica. In tendenziale discesa dal 27% al 23,5% nel comparto gestione stabilimenti balneari. Saldo sopra il 30% nel comparto della gestione delle strutture ricettive.

Uno sguardo su Atahotels (ora Insieme a Una hotels & resorts)

La **tab I** espone la dinamica del VP di Atahotels a valore assoluto e a valore indice (2011 uguale a 100); inoltre propone un confronto tra Atahotels e il settore turistico cooperativo, specialmente con il comparto della ricettività.

Tab I - Dinamica del valore della produzione Atahotels					
	2011	2012	2013	2014	2015
VP (€3)	135.640	122.050	115.933	110.693	132.390
<i>Indice del VP</i>	100	90,0	85,5	81,6	97,6
<i>Indice del settore turismo Legacoop</i>	100	100,9	100,1	105,2	107,8
<i>Indice del VP comparto ricettivo coop turistiche</i>	100	94,7	90,5	104,1	110,3

Atahotels subisce una forte contrazione del VP tra il 2011 e il 2014 (quasi del 20%); sicuramente hanno inciso sulla gestione anche i rivolgimenti societari avvenuti nel frattempo.

Nel 2015 si verifica una forte inversione di tendenza e il VP torna quasi al livello del 2011 (quasi 22 milioni in più che nel 2014).

Anche il comparto delle cooperative che gestiscono strutture ricettive vede una rilevante contrazione del VP dal 2011 al 2013, ma nel 14 e nel 15 la ripresa è netta e nel 2015 il VP risulta del 10,3% superiore al 2011.

L'andamento del valore aggiunto è esposto in **tab. II**. Il Vagg si dimezza tra il 2011 e il 2012, poi nel 2013 e 2014 ritorna su valori prossimi al 2011 e cresce esponenzialmente nel 2015, segno evidente che il cambio di gestione ha iniziato a dare concreti risultati.

Tab II - Dinamica del valore aggiunto Atahotels					
	2011	2012	2013	2014	2015
Vagg (€3)	28.002	14.097	27.143	26.212	41.444
<i>Vagg su VP</i>	20,6	11,6	23,4	23,7	31,3
<i>Dinamica del Vagg sul VP nel settore turismo Legacoop</i>	41,5	40,8	40,3	41,1	41,3
<i>Dinamica del Vagg sul VP nel comparto ricettivo coop turistiche</i>	47,9	46,8	45,4	43,6	45,8

Il grosso dei costi esterni è rappresentato dai servizi e dall'uso dei beni di terzi. Pur con oscillazioni e dinamiche parzialmente diverse, queste due voci di costo, che appaiono grosso modo equivalenti, costituiscono il 60% circa del VP. (il 58% del VP nel 2015).

Nel settore turismo di Legacoop il Vagg risulta pressoché doppio (in percentuale sul VP) rispetto a quello generato da Atahotels fra il 2011 e il 2014; solo nel 2015 la forbice si chiude significativamente.

Ancora maggiore è la distanza di Atahotels dal comparto ricettivo delle coop turistiche, dove il valore aggiunto è normalmente superiore al 45% del VP.

La **tab. III** mostra il prelievo effettuato dal costo del lavoro sul valore aggiunto.

Negli anni dal 2011 al 2013 il costo del lavoro risulta ben superiore al Vagg, con una punta massima nel 2012, in conseguenza della forte caduta dei volumi di produzione in quell'anno.

	2011	2012	2013	2014	2015
Costo del lavoro (€3)	37.035	31.643	31.549	25.555	27.559
<i>Lavoro su Vagg</i>	132,3	224,5	116,2	97,5	66,5
<i>Costo del lavoro sul Vagg nel settore turismo Legacoop</i>	84,0	87,0	89,2	87,9	85,9
<i>Costo del lavoro sul Vagg nel comparto ricettivo delle coop turistiche</i>	80,4	84,7	86,8	91,0	86,1

Solo nel 2014 il costo del lavoro (in seguito a una fortissima contrazione) risulta solo una frazione (peraltro molto elevata: il 97,5%) del valore aggiunto. Molto meglio va il 2015, quando per effetto della forte ripresa produttiva (quasi il 20% in più rispetto al 2014), del valore aggiunto (58% in più dell'anno precedente) e di un incremento più contenuto del costo del lavoro (8% in più dell'anno precedente) il costo del lavoro assorbe solamente solo il 66,5% del Vagg.

Nel corso del quadriennio 2011-2014, nel quale Atahotels è stata oggetto di forti trasformazioni societarie e probabilmente anche gestionali, il prelievo di valore aggiunto da parte del costo del lavoro nel settore delle cooperative turistiche e anche in quelle del comparto ricettivo è stato inferiore al prelievo del costo del lavoro sul valore aggiunto di Atahotels.

Nel 2015 invece, anno in cui pare essersi concluso un ciclo di riorganizzazione di Atahotels, l'incidenza del costo del lavoro nel settore e comparto cooperativo pare del 20% superiore a quello di Atahotels.

Quanto all'ebitda **tab. IV**, bisogna anzitutto dire che il risultato operativo di Atahotels resta fortemente negativo fino a tutto il 2014, anche se le perdite scendono dai quasi 43 milioni del 2012 ai 4,5 milioni del 2014. Ciò fa sì che l'ebitda, pure in presenza di rilevanti ammortamenti (massimi proprio nel 2012) resti negativo fino al 2013. Dopo i tre anni in cui l'azienda brucia cassa (e tanta!) nel 2014 l'ebitda risulta positivo (per una frazione di punto sul VP). Nel 2015, con un risultato operativo finalmente di consistenti dimensioni e pure in presenza di ammortamenti nettamente inferiori a quelli di inizio periodo, la generazione di cassa diventa consistente: oltre il 10% del VP.

	2011	2012	2013	2014	2015
Ebitda (€3)	-11.397	-18.079	-10.743	651	13.395
<i>Ebitda su VP</i>	-8,4	-14,8	-9,3	0,6	10,1
<i>Ebitda su VP nel settore turismo Legacoop</i>	6,7	5,3	5,0	4,9	5,7
<i>Ebitda su VP nel comparto ricettivo delle coop turistiche</i>	9,4	7,2	6,0	3,9	6,4

Nel settore cooperativo, e in specie nel comparto della gestione delle strutture ricettive l'ebitda è costantemente positivo, su livelli apprezzabili. Nel 2015 però, il netto miglioramento della gestione Atahotels produce un distacco netto tra l'ebitda dell'Azienda (10,1%) e quello del settore cooperativo e del comparto gestione strutture ricettive (5,7% e 6,4% rispettivamente).

Le perdite di bilancio di Atahotels **tab. V** sono particolarmente pesanti nel triennio 2011-2013: oltre 80 milioni: più del 20% del VP del periodo. Nel 2015, però, riavviato il motore produttivo, assestata l'organizzazione

societaria e gestionale, riportato sotto controllo ebitda e risultato operativo, il risultato netto diviene positivo, sia pure del solo 1,6% sul VP dell'anno.

Tab V - Dinamica del RN Atahotels e incidenza sul VP					
	2011	2012	2013	2014	2015
RN (€3)	-23.280	-35.953	-22.782	-8.743	2.099
<i>RN su VP</i>	-17,2	-29,5	-19,7	-7,9	1,6
<i>RN su VP nel settore turismo Legacoop</i>	-0,09	-1,51	-1,95	-2,06	-1,14
<i>RN su VP nel comparto ricettivo delle coop turistiche</i>	-3,15	-4,68	-5,61	-6,23	-4,95

Il RN del settore cooperativo è fortemente condizionato dai risultati reddituali del comparto gestione di strutture ricettive: sempre fortemente negativo e senza visibili segni di miglioramento; infatti la struttura dei costi non subisce sostanziali modifiche e la loro somma, salvo che nel 2011 è sempre superiore al VP, determinando costantemente un ebit negativo.

Il pessimo ROI Atahotels dal 2011 al 2014 **tab. VI** sconta un risultato operativo costantemente negativo (anche se in forte miglioramento); solo nel 2015 l'ebit diviene nettamente positivo e assicura un ROI del tutto positivo al di sopra del 7%. La rotazione del CI, l'altro fattore determinante del ROI, resta invece più stazionaria (anche se non mancano certo oscillazioni) attorno a una volta e mezzo.

Ta VI - Dinamica del ROI Atahotels					
	2011	2012	2013	2014	2015
Redditività delle vendite (ebit/ricavi)	-18,6	-37,0	-19,8	-4,3	7,3
Rotazione del CI (Ricavi/CI)	1,33	1,52	1,86	1,49	1,57
<i>ROI</i>	-24,6	-56,2	-37,0	-6,4	11,5
<i>ROI nel settore turismo Legacoop</i>	1,41	0,32	0,00	-0,07	1,01
<i>ROI nel comparto ricettivo delle coop turistiche</i>	0,09	-1,24	-1,73	-2,20	-0,94

Il ROI del settore turistico Legacoop è quasi sempre positivo, ma su valori molto modesti: in particolare è proprio il ROI negativo del comparto strutture ricettive a determinare questo risultato.

Nel 2015, pur conservando il ROI un segno meno, sembra di vedere un certo miglioramento rispetto agli anni precedenti, ma la distanza da Atahotels è davvero molto forte.

Il CI da Atahotels **tab. VII** subisce una fortissima contrazione fra il 2011 e il 2013 (35,5 milioni in meno).

In particolare modo vengono abbattute le immobilizzazioni immateriali che si dimezzano tra il 2011 e il 2012 e si dimezzano ancora tra 2012 e 2013. Anche il valore delle immobilizzazioni tecniche si riduce ad un terzo tra 2011 e 2013. La forte riduzione del valore dell'attivo immobilizzato determina una ingente perdita patrimoniale (il PN passa da 1,7 milioni nel 2001 a meno 19 milioni nel 2012).

Tab VII - Fabbisogno di capitale per unità di VP in Atahotels (euro)					
	2011	2012	2013	2014	2015
Attivo (€3)	95.353	76.294	59.797	70.565	78.290
<i>CI / VP</i>	0,703	0,625	0,516	0,637	0,591
<i>CI / VP nel settore turismo Legacoop</i>	1,138	1,132	1,158	1,141	1,066
<i>CI / VP nel comparto ricettivo delle coop turistiche</i>	1,974	2,054	2,117	1,863	1,789

Solo la contrazione drastica del valore dell'attivo bilancia la forte caduta dei volumi produttivi tra il 2011 e il 2014, determinando un tendenziale minore assorbimento di capitale per euro di VP. Nel 2015, anno in cui ripartono consistentemente i volumi produttivi, si registra anche (per il secondo anno successivo) un incremento del CI che passa da meno di 60 milioni nel 2013 a oltre 78 milioni nel 2015: l'efficienza del capitale sembra però migliorare ulteriormente dato che sono sufficienti 59 centesimi di attivo per generare un euro di VP. Nel frattempo però, come vedremo, è cambiata a fondo la struttura dell'attivo, che vede una forte diminuzione del fisso e una crescita del circolante (successiva **tab. VIII**).

Il confronto diretto tra Atahotels e comparto ricettivo delle cooperative turistiche mostra una differenza enorme: le cooperative che gestiscono strutture ricettive paiono dovere impiegare il triplo di capitale per generare un euro di VP (1,789 euro contro 0,591).

Tab VIII - Mix dell'attivo in Atahotels					
	2011	2012	2013	2014	2015
Fisso/Circolante	0,985	0,418	0,258	0,259	0,172
<i>Fisso/circolante nel settore turismo Legacoop</i>	1,758	1,687	1,569	1,419	1,458
<i>Fisso/circolante nel comparto ricettivo delle coop turistiche</i>	4,042	4,136	3,863	3,217	2,895

Il dato che balza agli occhi è la straordinaria "mobilitazione" dell'attivo di Atahotels: mentre nel 2011 per ogni euro di circolante troviamo quasi un euro di immobilizzazioni, nel 2015 ad ogni euro di circolante corrispondono 17 centesimi di immobilizzazioni.

Questa dinamica è dovuta al quasi azzeramento delle immobilizzazioni immateriali (da quasi 29 milioni a 1,7 milioni), alla secca riduzione delle immobilizzazioni tecniche (da 13,7 a 3,6 milioni) e a una dinamica in controtendenza delle immobilizzazioni finanziarie (passano da 3,7 a 6,1 milioni).

Contestualmente il circolante passa da 47 a 66 milioni, rappresentati però, nel 2015 da disponibilità liquide per 33 milioni.

La fortissima iniezione di risorse fresche in termini di capitale sociale ha consentito di riportare il patrimonio su valori fortemente positivi e contemporaneamente di pagare i fornitori (al 2011 finanziavano 59 di 95 milioni di attivo, mentre al 2015 finanziano solo 22 milioni dei 78 di attivo) e di lasciare consistenti risorse (33 milioni) disponibili a un pronto realizzo.

Le differenze relativamente al mix del CI tra Atahotels e settore turismo Legacoop sono evidenti e ancor più lo sono con il comparto della ricettività: anche nel comparto cooperativo l'attivo subisce un certo processo di mobilitazione, ma alla fine, nel 2015, restano ancora 2,895 euro di capitale fisso per ciascun euro di circolante, determinando una sostanziale rigidità del comparto almeno sotto l'aspetto della formula imprenditoriale.

La **tab. IX**, infine, mostra l'indice di indipendenza finanziaria.

Per i primi 3 anni (2011-2013) le perdite economiche producono un azzeramento di fatto del patrimonio e del capitale sociale: nonostante la forte riduzione dell'attivo (già commentata) si profila un deficit patrimoniale che raggiunge il culmine nel 2012 e resta pesantissimo nel 2013.

Solo a partire dal 2014 con una fortissima iniezione di risorse di capitale fresco si ridetermina una situazione patrimoniale fortemente positiva (l'indice di indipendenza finanziaria schizza al 41%).

Le dinamiche di investimento tra 2014 e 2015 fanno scendere la patrimonializzazione che resta però ancora su un ottimo 40% anche nel 2015.

Tab IX - Indice di indipendenza finanziaria di Atahotels					
	2011	2012	2013	2014	2015
PN (€3)	1.720	-19.233	-7.782	29.075	31.174
Cap sociale (€3)	15.000	15.000	15.000	37.818	37.818
<i>PN su CI</i>	<i>1,804</i>	<i>-25,209</i>	<i>-13,015</i>	<i>41,203</i>	<i>39,819</i>
<i>PN su CI nel settore turismo Legacoop</i>	<i>33,8</i>	<i>33,6</i>	<i>32,5</i>	<i>30,7</i>	<i>33,2</i>
<i>PN su CI nel comparto ricettivo delle coop turistiche</i>	<i>33,1</i>	<i>33,4</i>	<i>32,7</i>	<i>30,8</i>	<i>31,7</i>

Sia il settore delle cooperative turistiche nel suo insieme che il comparto delle ricettività restano costantemente su livelli di patrimonializzazione superiori al 30% (dunque piuttosto buoni), ma nel 2015 Atahotel mostra una capitalizzazione che è 10 punti sopra a quella delle cooperative.

Un commento finale

Come si è osservato il sistema cooperativo opera nel settore turistico in una condizione piuttosto polarizzata: piccole cooperative diffuse sul territorio e su diverse attività da un lato; grandi catene di elevato livello ricettivo dall'altro.

Tra questi due poli sono possibili sinergie e collaborazioni?

Naturalmente la risposta a questa domanda potrebbe essere piuttosto complessa e articolata e richiederebbe quantomeno dialogo e conoscenza reciproca.

