

Progetto TSM2 – Terminillo stazione montana

Assistenzialismo contro Sviluppo

Validazione Business plan

Rieti luglio 2020

Premessa

L'analisi economica e finanziaria di un investimento rappresenta il momento più importante per comprendere la validità e la correttezza delle scelte che stanno per essere intraprese

Il Progetto di fattibilità riveste quindi un ruolo essenziale nel processo decisionale, L'obiettivo è duplice:

- Razionalizzare il processo decisionale che porta alla scelta di realizzare o meno un determinato intervento,
- Fornire informazioni utili per assicurare la massima fattibilità

Il fine è quello di dare una rappresentazione quantitativa del progetto evidenziandone il rendimento.

Il presente documento ha l'obiettivo di validare il contenuto del business plan presentato, in ordine alla:

- correttezza e veridicità dei dati,**
- coerenza interna, ossia il rispetto degli obiettivi e della visione del business dei proponenti,**
- coerenza esterna ovvero il confronto con la griglia di benchmark rappresentata dai concorrenti diretti**

Indice

1

Sintesi dei contenuti

2

Progetto linee generali e performance

3

Valutazione BP

4

Considerazioni finali

Il business Plan racconta un progetto con indicatori di performance straordinari.....

Il progetto TSM2 contiene una sezione dedicata al Business Plan. Se i traguardi dichiarati dai Proponenti venissero raggiunti, **il Terminillo diverrebbe il comprensorio leader indiscusso del proprio mercato di riferimento a livello nazionale** per crescita, redditività e generazione di cassa.

E questo avverrebbe **in appena poco più di un anno**, contro il percorso pluridecennale degli altri comprensori, infatti il progetto:

Presenze

Raggiunge, già nella stagione 2021/2022, 280.000 presenze, supera del 40/50% Ovindoli e Campo Felice, incrementa 240.000 unità rispetto alle stagioni storiche con neve

Cassa

Genera cassa per oltre 22 milioni di euro nel periodo 20/25, ogni 100 euro incassate 50 incrementano la cassa, è una **condizione che rende tecnicamente non necessario il contributo pubblico a fondo perduto** e esercita, sulla carta, una fortissima attrazione di capitali privati

Fatturato

Consuntiva 5milioni già nel 2021 (moltiplica per dieci i ricavi attuali) uguaglia Campo Felice, supera Ovindoli, e nel 2025 doppia le due stazioni rivali ed è in linea con Roccaraso (quasi 9 milioni).

Territorio (indotto)

Giudica l' infrastruttura: fragile, inadeguata e soprattutto di bassa qualità, non prevede investimenti specifici, ma ne postula uno sviluppo esponenziale, tale da fronteggiare da subito una domanda prevista 10 volte superiore a quella attuale,

...ma assunzioni e obiettivi non sono credibili nella dimensione ma soprattutto nella variabile tempo...

- ❖ I proponenti del progetto hanno presentato un **Business Plan costruito con assunzioni e obiettivi temerari non coerenti con la struttura del mercato di riferimento e del posizionamento del comprensorio,**
- ❖ Obiettivi che tra l'altro dovrebbero essere la base per giustificare l'erogazione di **soldi pubblici**

- ❖ La «normalizzazione» del BP contenuta in questo documento, pur assumendo traguardi considerevolmente sfidanti, **si ipotizza che Terminillo divenga progressivamente la prima stazione sciistica del centro Italia dopo Roccaraso,** dimostra con evidenza che l'iniziativa non è in grado di finanziare gli investimenti ed anzi, nonostante il contributo pubblico, la gestione genererebbe «buchi» per circa 40 milioni di euro per coprire il costo degli investimenti e le perdite della gestione.

.....TSM è un progetto ad altissimo rischio non compatibile con la natura pubblica dei proponenti

Il progetto nasce con una vocazione di breve periodo all'interno di una filosofia di economia assistita ed è completamente slegato da una solida programmazione di sviluppo del territorio, infatti:

- ▶ Ha un approccio **finalizzato alla mera sopravvivenza**
- ▶ Incamera il contributo a fondo perduto 20 milioni di euro e **genera circa 40 milioni di fabbisogno finanziario necessario per coprire gli investimenti e i deficit della gestione**
- ▶ È **Inefficace a promuovere lo sviluppo** del territorio
- ▶ **Drena ingenti risorse** che potrebbero essere indirizzate a iniziative in grado di generare valore e non di distruggerlo.
- ▶ Rappresenta un **rischio non sostenibile per i conti dei Comuni** che aderiscono al Consorzio

Indice

1

Sintesi dei contenuti

2

Progetto linee generali e performance

3

Valutazione BP

4

Considerazioni finali

TSM2 – Obiettivi Progetto

Il progetto Tsm2 si propone i seguenti obiettivi:

- ▶ **Rivitalizzare la stazione sciistica del Terminillo**, unificandola con gli impianti di Leonessa (Campo Stella), creando un nuovo comprensorio che superi per presenze e per dimensione economica i più diretti competitor sul bacino romano Ovindoli e Campo Felice
- ▶ **Stimolare lo sviluppo del territorio** attraverso la consistente crescita delle presenze nei 2/3 mesi invernali

Progetto linee generali

Si riepilogano brevemente le attività e gli investimenti previsti nell'elaborato del progetto

Impianti

E' prevista l'ammodernamento degli impianti esistenti, il ripristino nel comprensorio di impianti dismessi, la realizzazione di nuovi impianti che principalmente permettano il collegamento tra il Terminillo e Leonessa (Campo Stella) oltre che alla realizzazione di un impianto di innevamento programmato

Investimento

La dimensione dell'investimento è pari a 49,3 milioni di euro. La sua realizzazione è prevista in tre fasi. Il «grosso» degli impianti dovrebbe essere completato entro il 2022

Struttura Finanziaria

Il progetto prevede una soluzione articolata per finanziare lo start up del progetto in particolare:
Considerati all'interno del BP presentato:

- a. Contributo della Regione Lazio già individuato (20 milioni di euro), in parte già speso
- b. Finanziamenti mediante ricorso a forme di partenariato pubblico privato (leasing finanziario e ricorso al credito tramite un concessionario privato TSM spa) (30 milioni di euro)
- c. Autofinanziamento

Opzioni da valutare

- d. Finanziamenti da parte degli Enti attuatori (capitale proprio)
- e. Finanziamenti mediante ricorso a programmi di sviluppo locale

Il BP sviluppato a supporto del progetto **presenta i seguenti principali i Kpi :**

Presenze

- ▶ Si prevede di raggiungere il **target di 280K già nel 2021 -2022 prima stagione a «regime»** (+240 k vs situazione attuale). A fine piano le presenze sono 310K, nettamente superiori a Campofelice e Ovindoli e circa la metà di quelle di Roccaraso

Ricavi

- ▶ Il fatturato è **pari a quasi 5 milioni nel 2021** (quasi dieci volte quello attuale) sale a 7 milioni nel 2022 , a fine piano è di quasi 9 milioni: Terminillo doppia sia Ovindoli che Campofelice, ed è in linea con il fatturato di Roccaraso.

Redditività

- ▶ Nel 2020 (metà stagione senza neve programmata) L'EBITDA è pari a 1 milione di euro circa il 70% (!) dei ricavi e si assesta ad oltre il 50% a fine periodo

Ricavo per presenza

- ▶ Il ricavo medio per presenza è previsto crescente ed è superiore del +40% rispetto a Campofelice ed Ovindoli e del 50% rispetto a Roccaraso

Cash flow

- ▶ La gestione genera cassa positiva già a partire dal 1 anno del BP. **Il progetto genera un cash flow cumulato di 22 milioni di euro.** Peraltro considerato il livello di investimento da finanziare e la mancanza di mezzi propri, nel corso del periodo è necessario ricorrere all'indebitamento per 6,6 milioni di euro aggiuntivi

BP performance e principali kpi

2/2

Tutti i Kpi sono ipotizzati a livelli di over performance in assoluto. Questo farebbe di Terminillo, nel giro di una sola stagione, di gran lunga il leader all'interno del cluster della concorrenza, nonostante il progetto sia di fatto una start up:

| | Storico (ultimi anni) | 2020 <i>(solo IV trimestre)</i> | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|---------------------------|--------------------------|--|---------|---------|---------|---------|---------|
| Presenze (numero accessi) | 25/30.000 | 60.000 | 200.000 | 280.000 | 300.000 | 303.000 | 310.000 |
| Ricavo per presenza € | 20 | 22,5 | 23,5 | 24,7 | 26,5 | 27,8 | 28,2 |
| Fatturato (.000 €) | 300/400 | 1.331 | 4.804 | 6.943 | 7.932 | 8.377 | 8.710 |
| Ebitda | n.a | 904 | 3.168 | 3.686 | 4.093 | 4.227 | 4.478 |

A questo proposito si rileva preliminarmente all'analisi che:

- ▶ Il BP è relativo ad un contesto di *green field*: Il comprensorio del Terminillo oggi ha presenze praticamente irrilevanti, strutture a supporto del turismo (comprendendo anche l'«indotto») largamente insufficienti.
- ▶ Il livello della performance e soprattutto la progressione «esplosiva» delle variabili rilevanti fin dal primo anno del progetto pone dubbi sulla solidità degli assunti e delle risultanze del BP

Nelle tavole che seguono si procederà a effettuare una valutazione delle assunzioni chiave alla base della costruzione del BP per verificarne la correttezza e la coerenza con gli scenari di riferimento

Indice

1

Sintesi dei contenuti

2

Progetto linee generali e performance

3

Valutazione BP

4

Considerazioni finali

Griglia di valutazione del BP

L'analisi focalizzata sulle variabili principali prende in considerazione i seguenti aspetti:

Scenario

Covid 19

Mercato

Struttura mercato di riferimento posizionamento progetto

Bacino d'utenza

Consistenza, driver competitivi, sostenibilità dei take rate utilizzati, calcolo della curva delle presenze stimate

Politica prezzi

Analisi del ricavi unitari coerenza della curva con gli obiettivi del progetto (fidelizzazione utenza) e sostenibilità dei flussi con la capacità del nuovo comprensorio

Costi

Verifica della correttezza di alcune voci di costo rispetto ai benchmark

A valle dei risultati dell'analisi si procederà, se del caso, a rettificare le assunzioni e i dati inseriti nel business plan per confermare o meno la sostenibilità degli investimenti e del modello di business prospettato nel progetto

Scenario

- ▶ Lo scenario delineato nel documento è diventato di colpo obsoleto alla luce degli impatti della pandemia generata dal Covid 19.
- ▶ Nel breve medio periodo, come noto, le previsioni per quanto riguarda il PIL, ma soprattutto per quanto riguarda alcuni settori tra cui quello del turismo sono di una pesante flessione. Inoltre si sconta un elevato grado di incertezza derivante dagli sviluppi al momento non prevedibili della pandemia
- ▶ Per quanto riguarda questo documento non si è provveduto, per mancanza di elementi, a calcolare impatti sulle variabili economico – finanziarie

Il business plan ovviamente non poteva prevedere tale aspetto, peraltro sarebbe opportuno e urgente rivalutare le assunzioni alla luce degli impatti previsti della pandemia oltre che riconsiderare la tempistica del progetto al fine di non vanificare l'efficacia dell'opera tra l'altro finanziata in parte cospicua da fondi pubblici

Mercato

Il **mercato turistico** degli sport invernali è un mercato maturo (domanda stabile se non in flessione):

- ▶ Il business plan stesso prevede che **la crescita avvenga principalmente a «spese» dei competitor presenti sul bacino di riferimento (Roma principalmente, Marche e Umbria).**
- ▶ Questo aspetto è molto rilevante nella valutazione e decisione di elargire contributi pubblici. L'eventuale crescita della stazione montana non creerebbe valore a livello nazionale, ma solo spostamento di valore aggiunto da una regione all'altra. Pertanto, se è sostenibile - in linea di principio - che la Regione sostenga questa tipologia di iniziativa non lo è più a livello di Stato Centrale: **erogazione di aiuti di Stato, magari a soggetti pubblici, per sostenere la competizione per la spartizione di un mercato che non cresce.**

Posizionamento

Il **posizionamento del Terminillo** attualmente è marginale: irrilevante quota di mercato e offerta non comparabile qualitativamente e quantitativamente con i diretti competitor.

I due driver principali da considerare per la competizione e per la crescita sono sostanzialmente due:

- ❖ **Livello di accessibilità e caratteristiche della localizzazione** del comprensorio. In particolare a parità di offerta i tempi e la «facilità» di accesso i rappresentano la variabile principale di successo
- ❖ **Volume/qualità dell'offerta e dei servizi correlati** Nella valutazione degli utenti è una variabile che discrimina i soggetti in cluster competitivi che presentano scarsa permeabilità

Il **posizionamento competitivo** del nuovo comprensorio Terminillo Leonessa rispetto ai due driver individuati presenta le seguenti caratteristiche e peculiarità:

Driver

Accessibilità

I principali competitor sul bacino di utenza di riferimento sono collegati prevalentemente con percorsi autostradali, modalità che garantisce facilità di accesso, e maggiore certezza dei tempi di percorrenza, minimizzando l'impatto della variabile traffico

Localizzazione

Il Comprensorio a differenza delle altre stazioni che si trovano adiacenti a centri abitati (Ovindoli, Rocca di Cambio, Roccaraso, Rivisondoli ...) è «isolato» per un raggio di circa 20 km

Livello infrastrutturale

Il comprensorio e l'indotto del territorio ha subito negli ultimi anni un lungo periodo di semi abbandono, cumulando un ritardo considerevole riguardo le infrastrutture (ospitalità, attività di supporto,..) che ne ha contribuito alla marginalizzazione e alla sostanziale scomparsa dalla mappa della fidelizzazione dell'utenza invernale. Il progetto non prevede interventi al riguardo

Offerta

La realizzazione dei nuovi impianti collocherebbe Terminillo nel cluster di Ovindoli e Campofelice, mentre Roccaraso si distingue per un'offerta sciistica non comparabile e quindi non in competizione se non marginalmente con gli altri comprensori

Driver competitivi e impatto su obiettivi progetto

La tabella riporta sinteticamente il livello di intervento incrociato con i driver della competizione e l'impatto relativamente ai due obiettivi dichiarati

| Driver | Livello di intervento | Impatto obiettivi Progetto | |
|----------------|-----------------------|----------------------------|------------------------------|
| | | Stazione Montana | Sinergie sviluppo territorio |
| Accessibilità | na | basso | basso |
| Localizzazione | na | basso | basso |
| Offerta | alto | Alto | basso |
| Infrastrutture | Medio/Basso | Medio/Alto | basso |

Il progetto concentra gli interventi sugli impianti di risalita. In considerazione del posizionamento, non modificabile per quanto riguarda l'accessibilità e la localizzazione, gli impatti sono limitati alla stazione montana mentre sul territorio sono da considerarsi marginali

Presenze – Posizionamento competitivo e target BP

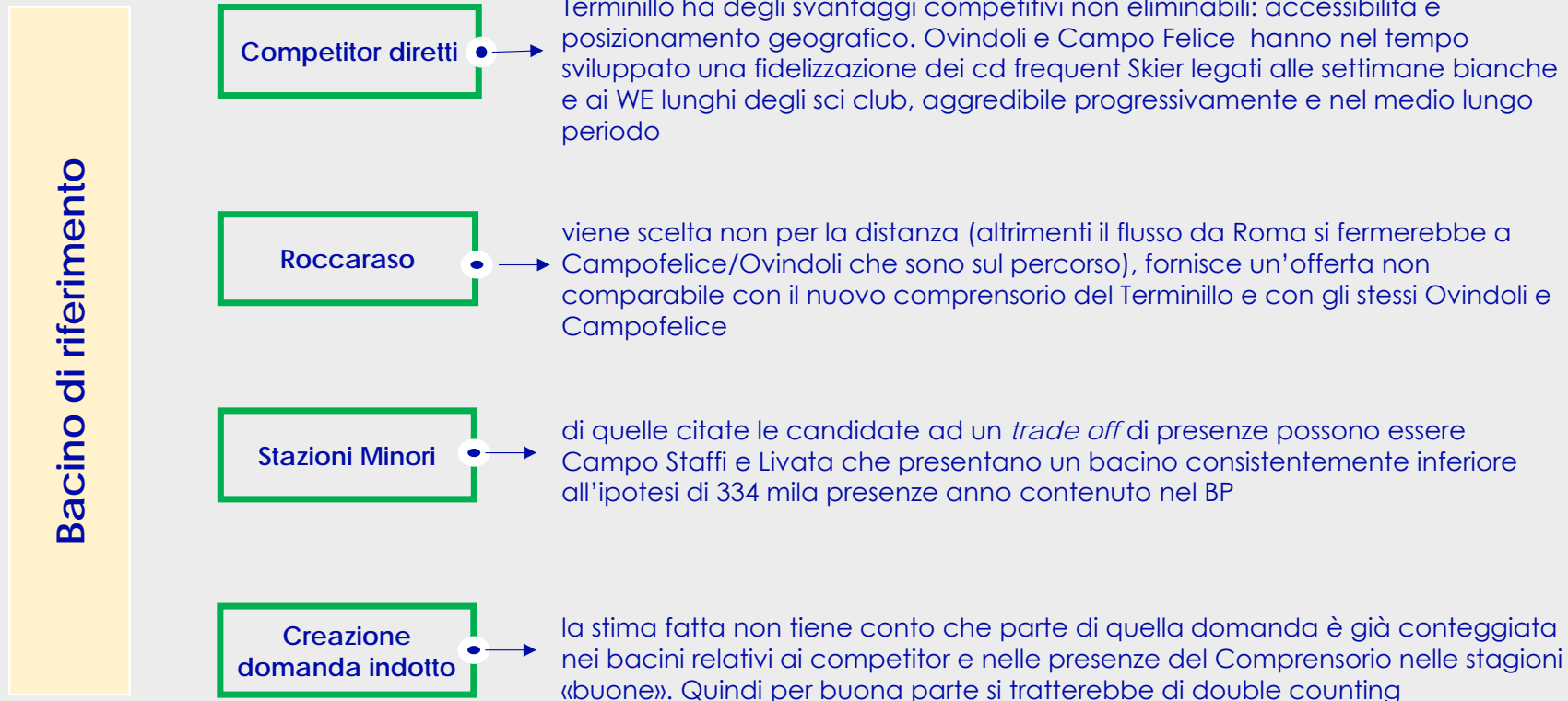
Le presenze rappresentano la variabile chiave per lo sviluppo e per la sostenibilità del Business Plan. Il bp prevede quattro serbatoi dove attingere. In particolare il bacino di riferimento è quello relativo alle regioni Lazio (Roma), Umbria e Marche:

| | bacino totale (000) | Bacino aggredibile (000) | Quota% | Take rate | Target |
|---|--------------------------------|-------------------------------------|---------------|------------------|---------------|
| Stazioni Minori | 575 | 334 | 58 | 10 | 33 |
| Competitor diretti (Ovindoli – Campofelice) | 517 | 463 | 90 | 24 | 111 |
| Roccaraso | 600 | 240 | 40 | 26 | 62 |
| Creazione nuova offerta indotto locale | | 50 | n.a. | 100 | 50 |
| Totale | 1.692 | 1.087 | | | 256 |

(Fonte BP TSM2)

Il BP non riporta la fonte. I dati di bacino di Ovindoli Campofelice e in misura minore di Roccaraso sono in un range di ragionevolezza. Poco credibile quello delle stazioni minori. Risulta elevato il take rate per i competitor diretti (svantaggio competitivo sul driver accesso) e fuori range per Roccaraso dove il driver principale è la qualità/dimensione dell'offerta

L'obiettivo di presenze da recuperare peraltro nel brevissimo periodo (1 stagione) appare sensibilmente sovrastimata in quanto:



Sulla base delle considerazioni svolte si è proceduto a ridefinire il bacino e il take rate. Si è mantenuto un take rate elevato per i comprensori in diretta concorrenza, considerevolmente ridotto quello di Roccaraso non comparabile per livello di offerta

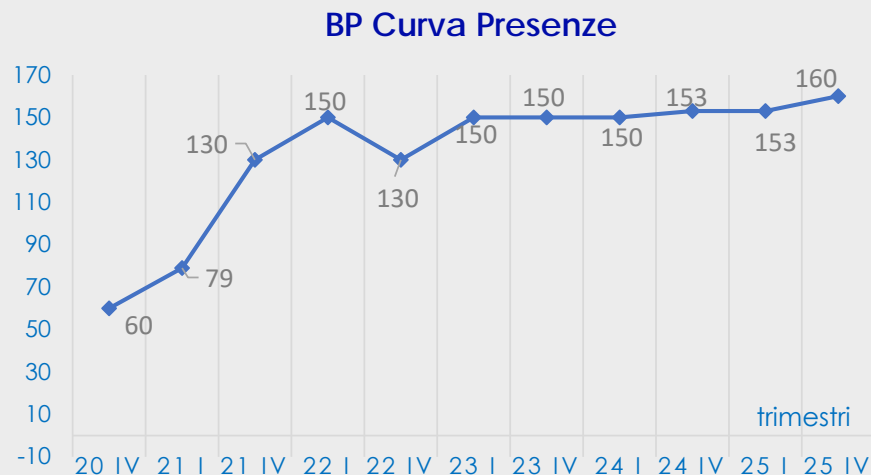
| | Bacino | Driver competitivo | Take rate ricalcolato | Target medio ricalcolato |
|--|--------|---|-----------------------|--------------------------|
| Stazioni Minori | n.a | <ul style="list-style-type: none"> • Accessibilità • Appeal offera | n.a | 15 |
| Ovindoli –Campofelice | 463 | <ul style="list-style-type: none"> • Accessibilità • Appeal offerta | 20 | 95 |
| Roccaraso | 240 | <ul style="list-style-type: none"> • Appeal offerta | 12 | 30 |
| Offerta indotto locale | 50 | <ul style="list-style-type: none"> • Domanda generata dal progetto | 40 | 20 |
| Comprensorio Terminillo Leonessa (media presenze storiche) | | | | 40 |
| TOTALE | | | | 200 |

Il target ricalcolato comprensivo delle attuali 40 mila presenze è pari 200 mila presenze con un intervallo di confidenza pari a ± 20 mila. Target, in linea con i numeri di Ovindoli e Campo Felice pertanto consistentemente sfidante, in particolare per quanto riguarda l'estremo superiore

La curva di acquisizione delle presenze è decisiva per il raggiungimento degli obiettivi di redditività e di generazione di cassa del progetto

1/2

Il BP postula il raggiungimento del target presenze già nella prima stagione a regime 2021/2022 : Terminillo supererebbe in presenze sia Ovindoli che Campo Felice e raggiungerebbe a fine corsa le oltre 300.000 presenze



Considerando che il comprensorio:

- ▶ è penalizzato riguardo l'accesso
- ▶ Ha un oggettivo ritardo da colmare verso i competitor sull'aspetto dell'ospitalità e delle strutture di supporto

E che inoltre:

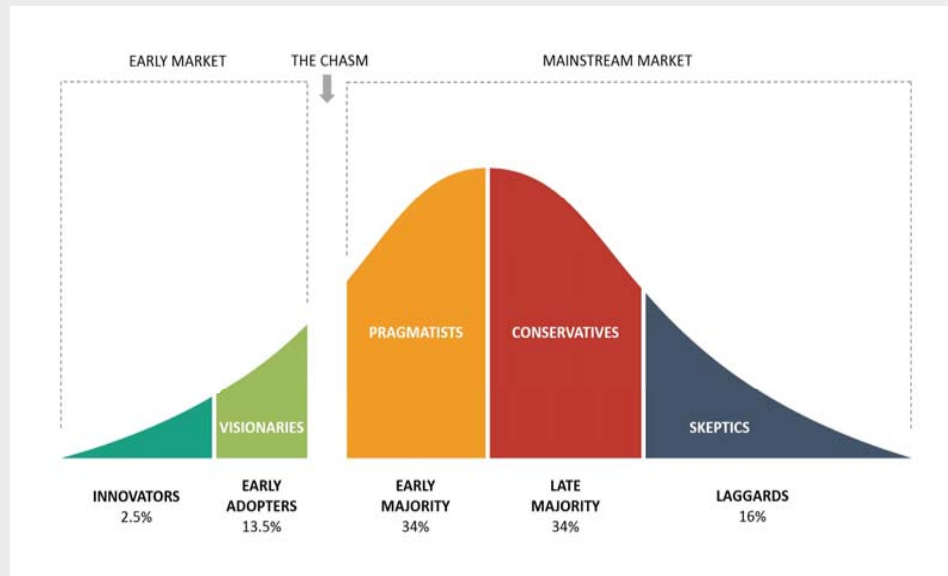
- ▶ Il IV trimestre 2020 non prevede ancora le neve programmata
- ▶ La realizzazione degli impianti nel primo trimestre 2022 non è stata ancora completata

La curva adottata nel BP è irrealistica:

- ❑ Target (300.000 presenze): incoerente con le dimensioni e le caratteristiche del mercato di riferimento
- ❑ Profilo: l'obiettivo è raggiunto in soli 12 mesi, contrario alle più elementari leggi del marketing

Penetrazione e quote di mercato, strategie di marketing (crossing the chasm)

La quota di mercato attuale del compressorio è compresa tra il 3 e il 4%, quindi irrilevante. **Il progetto si propone di lanciare un nuovo prodotto e aumentare di 6/7 volte la sua quota di mercato in poco più di un anno.** L'introduzione di un prodotto innovativo si misura con una risposta del mercato secondo lo schema illustrato dalla curva di Rogers



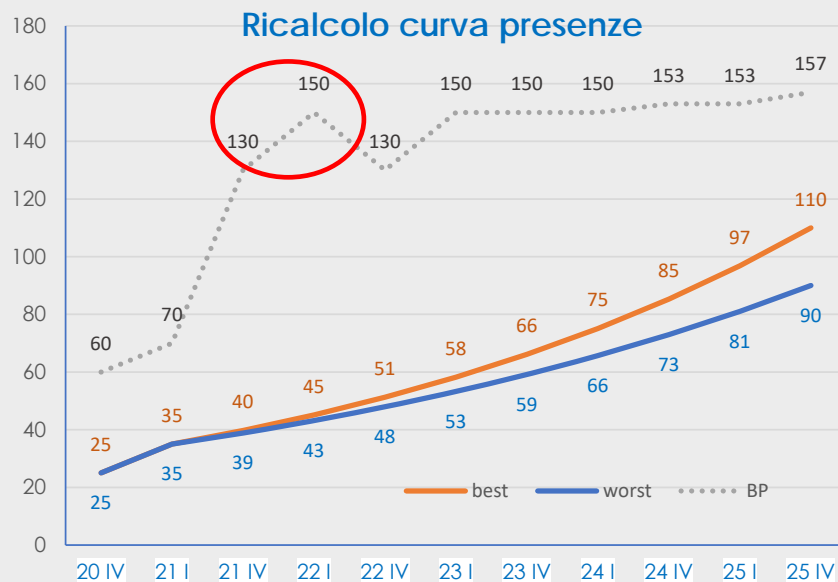
- ❖ strategie progressivamente più aggressive: pressione e differenziazione della comunicazione e delle politiche di marketing (target) sono la chiave per attrarre non solo gli innovatori e i visionari, che rappresentano la minoranza del mercato, ma il resto del mercato (ossia la stragrande maggioranza) caratterizzata da un livello di inerzia verso i nuovi prodotti crescente.

Assunzioni del BP:

- ▶ Acquisizione praticamente istantanea del target presenze,
- ▶ Mancanza di strategie di marketing a sostegno del raggiungimento dell'obiettivo

Target presenze e curva acquisizione non sorretti da solidi razionali

La non sostenibilità della curva contenuta nel business plan è un'evidenza auto esplicativa. Si è proceduto a rimodulare la curva delle presenze in funzione del posizionamento competitivo, del gap infrastrutturale e dei tempi necessari per incrementare la fidelizzazione dell'utenza:



► Revisione del Target Stagione (25/26):

Best 220.000

Worst 180.000

Coerenti con il posizionamento vs i concorrenti diretti

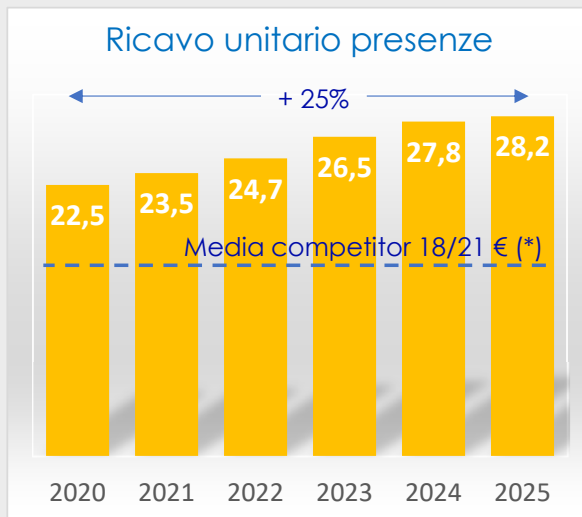
► Rimodulazione della curva:

- Dimezzamento presenze 20 IV (assenza neve programmata) e 21 I comunque con una crescita importante vs situazione attuale (+50%)
- Crescita secondo una progressione sostanzialmente lineare verso il target (favorevole rispetto ad una classica curva logistica di adesione all'innovazione)

Lo scenario worst nel medio periodo (2020 – 2025) appare essere il «più verosimile» e rappresenta un valido misuratore per la valutazione dell'investimento

Ricavo unitario presenze – politica di prezzo, composizione domanda

Il Ricavo unitario del comprensorio è storicamente più alto di quello dei competitor, nonostante i prezzi unitari degli ski pass inferiori, causa il peso rilevante delle entrate giornaliere a scapito degli abbonamenti stagionali e di quelli legati alle settimane bianche



(*) fonte BP TSM2»

Il Business Plan conferma il rapporto con i competitor ed anzi ipotizza un incremento del ricavo unitario del 25%, questo assunto ha due conseguenze:

- ▶ Non viene intaccato il modello «mordi e fuggi» contrariamente alla filosofia del progetto che si propone di aumentare la fidelizzazione e i tempi di permanenza, variabile chiave per lo sviluppo dell'indotto
- ▶ Aumenta la concentrazione delle presenze nei WE e giorni festivi con possibili fenomeni di congestione in considerazione della dimensione e dei limiti di accoglienza del comprensorio

La revisione del BP prevede di mantenere a 24 euro il ricavo per presenza: coerente con il target di 200.000 presenze, ipotizzando che gli aumenti unitari degli ski pass vengano compensati da una composizione della domanda che si avvicinerrebbe progressivamente alla concorrenza seppur rimanendone ancora sensibilmente lontano

Costi - Investimenti

Per quanto riguarda l'area costi gli elementi forniti rendono difficile una valutazione di congruenza. In particolare, **non è disponibile un dettaglio analitico degli investimenti e della tempistica della realizzazione**, inoltre non vi è coerenza tra dichiarazione di entrata a regime degli impianti (2021) e l'erogazione del finanziamento del leasing finanziario.

Di seguito si svolgono alcune considerazioni su:

- ▶ **Personale** in prima battuta le 87 unità di fine periodo, confrontate con i dati disponibili dei concorrenti, sembrerebbero superiori di un 20/25%, peraltro le informazioni disponibili non sono sufficienti per operare una revisione del dato
- ▶ **innevamento programmato**: questa è una voce molto importante, in quanto in considerazione della progressiva riduzione delle precipitazioni nevose, l'attività di innevamento dovrebbe garantire la media di almeno 80 – 100 giornate a stagione coerenti con il numero obiettivo delle presenze. I dati forniti (estensione superfice e necessità di **almeno** due innevamenti) sembrerebbero indicare un fabbisogno pari a poco meno del doppio. Inoltre in considerazione dell'esposizione delle piste la quantità ipotizzata di neve prodotta potrebbe risultare insufficiente. Pertanto si è rettificato il dato relativo ai metri cubi prodotti. Non si è intervenuti sul prezzo unitario metro cubo in assenza del dettaglio delle voci di costo
- ▶ **Bus navette** Il costo della gestione (si presume che il costo di acquisto dei bus sia negli investimenti e il costo degli autisti nel costo del personale) appare piuttosto alto, superiore a quello dei battipista. Per un giudizio bisognerebbe conoscere il modello di logistica adottato che peraltro, se dichiarato, avrebbe un impatto sulla variabile presenze

Sintesi degli interventi

Si riepilogano sinteticamente le rettifiche effettuate alle assunzioni e ad alcune voci del BP

| Voce | BP | Revised | Razionale |
|---------------------------|--|--|--|
| Presenze (stagione 25/26) | 310.000 | 200/220.000 | Rivisti i target rate in base al mercato di riferimento e al posizionamento competitivo in particolare vs Roccaraso e Ovindoli e Campo Felice |
| Trend presenze | Target raggiunto 2022 (30% quota di mercato) | Target raggiunto progressivamente a fine piano (stagione 25 -26) | Coerenza con un recupero progressivo di fidelizzazione dell'utenza e della tempistica realizzazione impianti |
| Ricavo unitario | Crescente 28,2 euro a fine piano | Costante a 24 euro | Allineamento graduale seppur parziale ai competitor, coerenza con la filosofia e gli obiettivi dichiarati del progetto |
| Neve programmata | 600K euro e 350k metri cubi | + 70% fabbisogno metri cubi | Metri cubi non coerenti con le due sessioni di innevamento e con le caratteristiche di esposizione della maggior parte degli impianti. Riguardo il costo metro cubo sarebbe necessario avere il dettaglio per una valutazione di congruità |

Revised vs Progetto - Fabbisogno finanziario di fine periodo

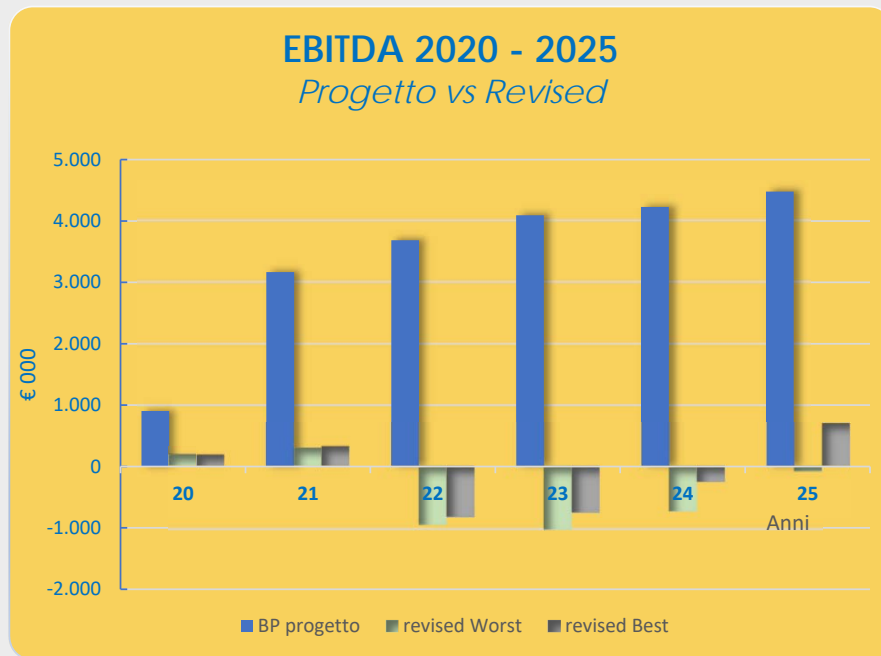
| 2025 | Revised | | Progetto |
|--|--------------------|---------------------|-------------------|
| | Worst | Best | |
| A Entrate gestione | 4.957.806 | 5.817.575 | 9.594.063 |
| B Uscite gestione | 5.197.568 | 5.197.568 | 4.779.129 |
| C (A-B) Cash Flow gestione operativa | -239.762 | 620.007 | 4.814.934 |
| D Investimenti | 3.214.899 | 3.214.899 | 3.214.899 |
| E (C-D) Fabbisogno di cassa | -3.454.661 | - 2.594.892 | 1.600.035 |
| F Cash flow cumulato 2020 -2024 | -22.730.203 | -21.774.190 | -2.504.590 |
| G (E+F) Cash flow cumulato 2020 -2025 | -26.184.864 | - 24.369.083 | -904.555 |

Il revised per l'ultimo anno di piano evidenzia ancora una gestione negativa nello scenario Worst mentre si presenta positiva per circa 600.00 nell'ipotesi best, in entrambi i casi siamo ben lontani dal BP di progetto (quasi 5 milioni) e comunque numeri insufficienti per la copertura dell'investimento.

Il cash flow revised cumulato (2020 -2025) è pari a circa - 25 milioni di euro

La crescita esponenziale delle presenze fa esplodere la redditività.....

La straordinaria esplosione della redditività è determinata dalle assunzioni che scontano una non corretta analisi del mercato di riferimento e delle potenzialità del di prodotto «Terminillo»



Progetto (310.000 presenze 2025/2026)

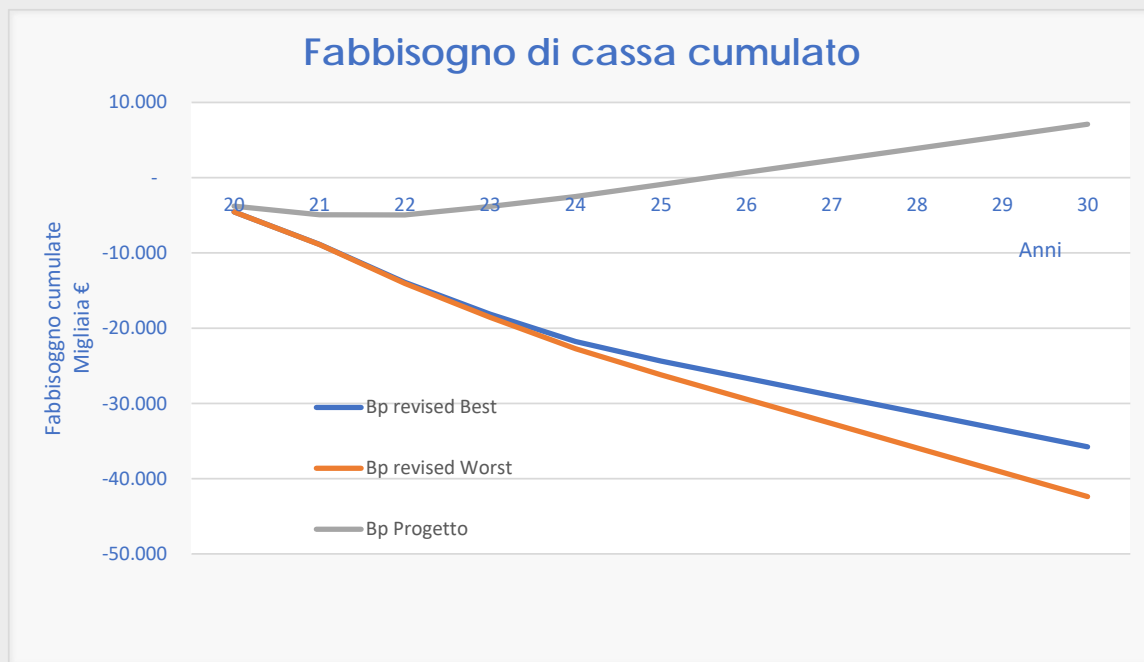
- ▶ La gestione caratteristica è positiva dal primo anno (solo periodo natalizio, vecchi impianti e no neve artificiale)
- ▶ Rapporto EBITDA/fatturato a regime pari al 50%

Revised (180/220.000 presenze 2025/2026)

- ▶ La gestione caratteristica è negativa raggiunge il break even intorno alle 200.000 presenze
- ▶ In ogni caso non è mai in grado di finanziare investimenti di start up, di rinnovo e di sviluppo.

..... Ma in realtà l'iniziativa produce debito e deve essere continuamente sussidiata

Nel grafico sono rappresentati i flussi di cassa cumulati del BP e delle due ipotesi (Best & Worst) sviluppate nel revised. L'analisi è stata estesa al periodo 2020/2030, durata del leasing finanziario utilizzato per l'acquisizione degli investimenti



- ▶ Il progetto grazie alla curva e al livello delle presenze ipotizzate genera a fine periodo una cassa positiva di oltre 7 milioni di euro dopo aver «finanziato» l'intero costo dell'investimento
- ▶ Entrambe le ipotesi del revised mostrano invece una tendenza sensibilmente e costantemente negativa
- ▶ Nelle curve sviluppate, per mancanza di informazioni, non sono considerati eventuali rinnovi e manutenzioni straordinarie, sicuramente necessari, che se quantificati peggiorerebbero le performance nei tre scenari

Il revised evidenzia un costante e progressivo aumento del fabbisogno finanziario (36/42 milioni di euro dopo aver assorbito il contributo) sintomo evidente dell'incapacità dell'iniziativa non solo di sostenere il piano degli investimenti ma anche di garantire l'equilibrio della gestione

Indice

1

Sintesi dei contenuti

2

Progetto linee generali e performance

3

Valutazione BP

4

Considerazioni finali

Considerazioni finali

- ▶ Il **progetto** è interamente concentrato sugli impianti invernali. Un mercato maturo tendenzialmente stazionario dove l'entrata di un nuovo soggetto può avvenire solo «a danno» degli *incumbent*. La dimensione del bacino di riferimento non sostiene l'ingresso di una realtà nuova delle dimensioni di Campo Felice e Ovindoli.
 - ▶ L'analisi dei flussi economici finanziari ha evidenziato **il nuovo Compensorio** non è in grado di sostenersi nel medio lungo periodo richiedendo continui interventi per finanziare gli investimenti e sostenere la gestione
 - ▶ Per il **territorio**, non sono previsti interventi. L'idea guida è che il solo annuncio della realizzazione della nuova stazione produca di per sé lo sviluppo e l'adeguamento, anche in questo caso in tempi brevissimi, di una infrastruttura di qualità devota alla stazione sciistica in aree che distano oltre 20 km dagli impianti, prevedendo improbabili e defaticanti trasbordi giornalieri di sciatori a mezzo pullman.
 - ▶ **L'Infrastruttura** che, per stessa ammissione dei proponenti si presenta fragile, e soprattutto di bassa qualità, dovrebbe far fronte ad una domanda che sempre in un anno crescerebbe di un fattore 10
 - ▶ Nulla è previsto per la **montagna in estate** che oggi appare più promettente per il numero di presenze, per la ampiezza del periodo di sfruttamento e per il mercato di riferimento.
 - ▶ Tutto questo in un contesto che non riesce a sfruttare turisticamente i suoi attuali punti di forza (Volo a vela, cammino di Francesco, gastronomia, riserva naturale, ecc) proprio per la non abitudine ad un approccio imprenditoriale di sistema
- ▶ **L'approccio è rivelatore della mancanza di una programmazione per lo sviluppo che preveda un insieme di interventi in ottica sistemica da realizzare nel medio/lungo periodo con obiettivi misurabili nel tempo.**
 - ▶ **Per contro si punta su iniziative isolate e autoreferenziali, oltretutto caratterizzate da oggettive limitazioni alla crescita**

Il Progetto nasce all'interno di una logica assistenziale

Il BP sviluppato, che prevedeva un CF di oltre 22 milioni di euro e un EBITDA di oltre 4 milioni a fine corsa, più che sfidante può giudicarsi **temerario** con assunzioni ed obiettivi non coerenti con la realtà e il mercato. La revisione dei razionali e dei parametri evidenzia che Il progetto presenta uno squilibrio strutturale dei conti:

- ▶ Il fabbisogno da finanziare a fine 2025 e di circa 24/26 milioni di euro 5 volte il fatturato (situazione fallimentare)
- ▶ EBITDA negativi, il break even della gestione ordinaria viene raggiunto nel 2025 (solo nello scenario Best)
- ▶ l'iniziativa a regime evidenzia un fabbisogno di cassa di circa 3 milioni di euro l'anno, generando nei residui anni di durata del contratto di leasing (2025/2030) un ulteriore sbilancio finanziario di 15 milioni di euro (tra l'altro senza contare eventuali investimenti per rinnovo o manutenzione straordinaria degli impianti)

Pertanto l'iniziativa:

- ▶ **Non possiede strutturalmente la capacità di ricorrere al mercato del credito e dei capitali per finanziare gli investimenti sia per la partenza che per lo sviluppo**
- ▶ **Ha come unica possibilità di sopravvivenza la possibilità di usufruire COSTANTEMENTE nel tempo di sovvenzioni pubbliche per il finanziamento degli investimenti e per il sostegno della gestione ordinaria.**

..... e ha scarse ricadute sul territorio e drena risorse per lo sviluppo

Per quanto riguarda il territorio considerando:

- localizzazione «scomoda» dei centri abitati rispetto al comprensorio (con eccezione di Leonessa peraltro decentrata vs il bacino romano)
- crescita del comprensorio limitata dalla inadeguatezza dell'infrastruttura e dalle caratteristiche del mercato di riferimento
- cambiamenti climatici che rendono problematica la gestione e lo sviluppo del business
- conferma della concentrazione dei nuovi flussi turistici su permanenze giornaliere/brevi
- periodo dell'anno interessato limitato a 2/3 mesi (nella migliore delle ipotesi)



L'investimento sugli impianti invernali è caratterizzato da un basso moltiplicatore di sviluppo dell'indotto

La strategia adottata:

- ▶ E' inefficace a promuovere uno sviluppo complessivo dell'area
- ▶ drena consistenti risorse che potrebbero essere destinate alla promozione di attività promettenti

Territorio fare sistema [esemplificativa]

Creare e consolidare nel tempo la fidelizzazione di un turismo di alto spendente è un'operazione che passa attraverso il cambio del percepito del reatino da area depressa a territorio dinamico e propositivo con una pressione costante durante tutto l'anno e con una strategia multivariata. A titolo di esempio:

Montagna estate

Sfruttare da subito le presenze consistenti es:

- ▶ Impianto di fan bob (investimento limitato < 1 milione di euro (in grande espansione) si smonta in inverno https://www.youtube.com/watch?v=YBcxJC_GUXA)
- ▶ Installazione pista in plastica, modello Trieste (investimento circa 1 milione) <https://www.youtube.com/watch?v=4M7LDWSJJ6U&t=118s>
- ▶ parco giochi/avventura, attrazione per un pubblico familiare

Territorio Indotto

- ❑ Es iniziative legate a utilizzo MTB/Ebike (fenomeno in crescita esplosiva) e sviluppo albergo diffuso:
 - ▶ Progetto restauro e conservazione strade bianche (modello Toscana)
 - ▶ Percorso francescano & riserva naturale
 - ▶ Mappatura trekking restauro rifugi in rovina e riconversione d'uso delle opere sul Terminillo oggi in stato di abbandono (Piscina coperta, Campo d'Altura spogliatoi e palestra)
- ❑ Rivitalizzare aeroporto Volo a vela
- ❑ Percorsi gastronomici
- ❑ Certificazione ospitalità e ristorazione

Una Rete di investimenti che valorizzi i diversi punti di forza del territorio, con importi unitari più contenuti e con l'obiettivo di fornire un ampio spettro di proposte e di attività che presentino capacità di accrescere l'attrattività e quindi di creare valore. Ribaltare la filosofia di intervento: non è la montagna d'inverno che spinge lo sviluppo dell'indotto, ma deve avvenire esattamente il contrario

Allegati

Confronto progetto vs revised scenario Best

| Presenze | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|------------------------|---------|---------|----------|----------|----------|----------|
| BP | 60 | 200 | 280 | 300 | 303 | 310 |
| Revised | 25 | 75 | 96 | 124 | 160 | 207 |
| Fatturato | | | | | | |
| BP | 1.331 | 4.804 | 6.943 | 7.932 | 8.377 | 8.710 |
| Revised | 597 | 2.118 | 2.760 | 3.417 | 4.231 | 5.276 |
| Cash flow Gestione (*) | | | | | | |
| BP | 990 | 3.394 | 3.936 | 4.349 | 4.539 | 4.814 |
| Revised | 202 | 245 | (1.058) | (1.017) | (430) | 620 |
| Fabbisogno(**) | | | | | | |
| BP | (3.774) | (4.921) | (4.964) | (3.829) | (2.504) | (904) |
| Revised | (4.562) | (8.857) | (13.896) | (18.129) | (21.774) | (24.369) |

(*) cash flow ante costo investimenti

(**) Fabbisogno di cassa netto cumulato (compreso obei per investimenti) nell'Ipotesi di finanziamento parziale attraverso leasing finanziario

Confronto progetto vs revised scenario Worst

| Presenze | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|------------------------|---------|---------|----------|----------|----------|----------|
| BP | 60 | 200 | 280 | 300 | 303 | 310 |
| Revised | 25 | 75 | 91 | 112 | 139 | 171 |
| Fatturato | | | | | | |
| BP | 1.331 | 4.804 | 6.943 | 7.932 | 8.377 | 8.710 |
| Revised | 597 | 2.099 | 2.645 | 3.157 | 3.757 | 4.495 |
| Cash flow Gestione (*) | | | | | | |
| BP | 990 | 3.394 | 3.936 | 4.349 | 4.539 | 4.814 |
| Revised | 202 | 225 | (1.186) | (1.305) | (951) | (240) |
| Fabbisogno(**) | | | | | | |
| BP | (3.774) | (4.921) | (4.964) | (3.829) | (2.504) | (904) |
| Revised | (4.562) | (8.879) | (14.044) | (18.563) | (22.730) | (26.184) |

(*) cash flow ante costo investimenti

(**) Fabbisogno di cassa netto cumulato (compreso obei per investimenti) nell'Ipotesi di finanziamento parziale attraverso leasing finanziario

BP revised – Conto economico scenario Worst

| | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|--|----------------|------------------|------------------|--------------------|------------------|------------------|
| A Ricavi gestione | 597.341 | 2.099.873 | 2.645.123 | 3.157.039 | 3.757.252 | 4.495.189 |
| B Costi Gestione | | | | | | |
| Costo del personale | 197.069 | 515.200 | 1.216.271 | 1.358.327 | 1.713.067 | 1.747.328 |
| Impianti di risalita | 69.362 | 384.798 | 765.758 | 990.957 | 961.321 | 980.547 |
| Innevamento programmato | - | 405.778 | 819.672 | 836.066 | 852.787 | 869.842 |
| Mezzi battipista | 32.473 | 113.656 | 178.602 | 210.523 | 200.722 | 204.737 |
| Bus Navetta | 74.817 | 187.044 | 226.698 | 240.045 | 235.856 | 240.573 |
| Marketng-Promozioni-Altro | 35.889 | 189.798 | 373.684 | 532.552 | 521.928 | 532.366 |
| Totale | 409.610 | 1.796.275 | 3.580.685 | 4.168.469 | 4.485.681 | 4.575.393 |
| C Risultato gestione caratteristica | 187.731 | 303.599 - | 935.562 - | 1.011.430 - | 728.428 - | 80.204 |

BP revised – Conto economico scenario Best

| | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|--|----------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| A Ricavi gestione | 597.341 | 2.118.996 | 2.760.453 | 3.417.628 | 4.231.312 | 5.276.797 |
| B Costi gestione | | | | | | |
| Costo del personale | 197.069 | 515.200 | 1.216.271 | 1.358.327 | 1.713.067 | 1.747.328 |
| Impianti di risalita | 69.362 | 384.798 | 765.758 | 990.957 | 961.321 | 980.547 |
| Innevamento programmato | 0 | 405.778 | 819.672 | 836.066 | 852.787 | 869.842 |
| Mezzi battipista | 32.473 | 113.656 | 178.602 | 210.523 | 200.722 | 204.737 |
| Bus Navetta | 74.817 | 187.044 | 226.698 | 240.045 | 235.856 | 240.573 |
| Marketng-Promozioni-Altro | 35.889 | 189.798 | 373.684 | 532.552 | 521.928 | 532.366 |
| Totale | 409.610 | 1.796.275 | 3.580.685 | 4.168.469 | 4.485.681 | 4.575.393 |
| C Risultato gestione caratteristica | 187.731 | 322.722 - | 820.232 - | 750.841 - | 254.368 | 701.404 |

BP revised – Cash flow statement scenario Worst

| | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|---------------------------------------|----------------|------------------|--------------------|--------------------|------------------|------------------|
| A Entrate gestione | 659.297 | 2.302.703 | 2.915.033 | 3.482.077 | 4.143.974 | 4.957.806 |
| B Uscite gestione | | | | | | |
| Costo del personale | 197.069 | 515.200 | 1.216.271 | 1.358.327 | 1713067 | 1.747.328 |
| Impianti di risalita | 84.621 | 469.454 | 934.225 | 1.208.968 | 1.172.812 | 1.196.268 |
| Innevamento programmato | 0 | 495.049 | 1.000.000 | 1.020.000 | 1.040.400 | 1.061.207 |
| Mezzi battipista | 39.617 | 138.660 | 217.894 | 256.838 | 244.881 | 249.779 |
| Bus Navetta | 91.277 | 228.194 | 276.571 | 292.855 | 287.744 | 293.499 |
| Marketng-Promozioni-Altro | 43.784 | 231.554 | 455.895 | 649.713 | 636.752 | 649.487 |
| Totale | 456.368 | 2.078.111 | 4.100.856 | 4.786.701 | 5.095.656 | 5.197.568 |
| C Cash Flow gestione operativa | 202.929 | 224.592 - | 1.185.823 - | 1.304.625 - | 951.682 - | 239.762 |
| D Cash out investimenti | 4.765.014 | 4.541.110 | 3.979.672 | 3.214.899 | 3.214.899 | 3.214.899 |
| E Fabbisogno di cassa | -4.562.085 | -4.316.518 | -5.165.495 | -4.519.524 | -4.166.581 | -3.454.661 |
| F Fabbisogno cumulato | -4.562.085 | -8.878.603 | -14.044.099 | -18.563.622 | -22.730.203 | -26.184.864 |

BP revised – Cash flow statement scenario Best

| | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|---------------------------------------|-------------------|-------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| A Entrate gestione | 659.297 | 2.323.738 | 3.041.896 | 3.768.725 | 4.665.440 | 5.817.575 |
| B Uscite gestione | | | | | | |
| Costo del personale | 197.069 | 515.200 | 1.216.271 | 1.358.327 | 1.713.067 | 1.747.328 |
| Impianti di risalita | 84.621 | 469.454 | 934.225 | 1.208.968 | 1.172.812 | 1.196.268 |
| Innevamento programmato | 0 | 495.049 | 1.000.000 | 1.020.000 | 1.040.400 | 1.061.207 |
| Mezzi battipista | 39.617 | 138.660 | 217.894 | 256.838 | 244.881 | 249.779 |
| Bus Navetta | 91.277 | 228.194 | 276.571 | 292.855 | 287.744 | 293.499 |
| Marketing-Promozioni-Altro | 43.784 | 231.554 | 455.895 | 649.713 | 636.752 | 649.487 |
| Totale | 456.368 | 2.078.111 | 4.100.856 | 4.786.701 | 5.095.656 | 5.197.568 |
| C Cash Flow gestione operativa | 202.929 | 245.627 - | 1.058.960 - | 1.017.976 - | 430.215 | 620.007 |
| | <i>202.929</i> | <i>448.556 -</i> | <i>610.404 -</i> | <i>1.628.381 -</i> | <i>2.058.596 -</i> | <i>1.438.590</i> |
| D Cash out investimenti | 4.765.014 | 4.541.110 | 3.979.672 | 3.214.899 | 3.214.899 | 3.214.899 |
| E Fabbisogno di cassa | -4.562.085 | -4.295.483 | -5.038.632 | -4.232.875 | -3.645.114 | -2.594.892 |
| F Fabbisogno cumulato | -4.562.085 | -8.857.568 | -13.896.200 | -18.129.076 | -21.774.190 | -24.369.083 |