



L'IMPATTO DELLA PANDEMIA COVID-19 SUL SETTORE ALBERGHIERO DEL TRIVENETO

Analisi di Massimo Zara, dottore commercialista, fondatore Zara&Partners.

Overview del settore alberghiero

La domanda turistica internazionale è risultata in crescita nel 2019 per il decimo anno consecutivo, seppure in lieve calo rispetto ai due anni precedenti, principalmente a causa delle incertezze legate alla Brexit, del fallimento di alcune compagnie aeree low-cost in Europa e delle nuove tensioni geopolitiche e sociali.

Il primato della crescita degli arrivi internazionali spetta al Medio Oriente (+7,6%), seguito da Asia e Pacifico (+4,6%) e dall'Africa (+4,2%), mentre l'incremento più modesto è stato registrato dal continente americano (+2%). L'Europa (+3,7%) è in linea con il trend globale grazie principalmente ai paesi dell'Europa meridionale, Italia compresa.

Nel 2020 le previsioni dell'Organizzazione Mondiale del Turismo sugli arrivi turistici internazionali prima della comparsa del COVID-19 erano positive, attestandosi tra il +3% e il +4%, trainate principalmente da Asia e Pacifico, Medio Oriente e Africa.

Riferendosi ai dati relativi al 2018, al momento gli ultimi disponibili in via definitiva, la crescita dell'Italia (+5,7%) è stata superiore rispetto a quella di Spagna (+1,1%), Francia (+2,9%) e Germania (+3,8%).

Più in generale, l'intero settore ricettivo italiano ha avuto una crescita delle presenze totali nel 2018 del 2%, in linea con le performance medie dell'Unione Europea. L'offerta turistica italiana si è modificata negli ultimi anni, registrando una riduzione degli hotel sino a tre stelle ed un buon aumento dei quattro e cinque stelle; i ricavi di vendita sono costantemente aumentati nel triennio 2016-2018 e le prime stime hanno confermato un 2019 in linea con l'anno precedente; per di più, nello stesso triennio, sono stati effettuati numerosi investimenti sia in termini di ampliamento dell'offerta ricettiva sia di ristrutturazione edilizia, oltre alla manutenzione ordinaria e straordinaria delle strutture, compresi i costi afferenti la prevenzione incendi.

Il settore alberghiero nel Triveneto

Il campione analizzato comprende i bilanci di 855 società con codice Ateco 551 – “Alberghi e strutture simili” nel territorio del Triveneto. Dal campione originale sono state escluse 48 società che non hanno ancora presentato il bilancio dell'anno 2018 e una società che risulta in liquidazione. Inoltre, sono state escluse dall'analisi due imprese che detengono nel loro attivo, oltre a numerosi hotel, altre attività non riconducibili a tale settore (Es.: concessionarie auto, case di cura, ecc), poiché le loro performance risultano, chiaramente, non allineate al settore di riferimento. In tutto, quindi, il campione conta 804 società, di cui 67 sono situate nella regione del **Friuli**, 315 in **Trentino** e 422 in **Veneto**. Si tratta di società di capitali, costituite quindi in forma di società per azioni o società a responsabilità limitata; risultano pertanto escluse le attività alberghiere gestite attraverso società di persone, ad esempio società in accomandita semplice e società in nome collettivo che, di fatto, rappresentano la maggior parte del campione. Nel **Veneto**, ad esempio, il campione di 423 società comprende la gestione di circa 600 alberghi, che rappresentano circa il 20% dell'offerta totale (3.000 esercizi per un totale di 215.000 posti letto). Mare e città d'arte rappresentano il 70% del giro d'affari; il residuo si ripartisce tra montagna, lago e terme.

La struttura dell'offerta erogata attraverso società di capitali è costituita perlopiù da piccole imprese: la maggior parte delle società del settore ha un fatturato che oscilla tra 1 e 5 milioni di euro ed è responsabile della metà dei



ricavi totali; come accennato, inoltre, sono escluse dal campione le società di persone, società piuttosto diffuse nel settore.

L'analisi evidenzia che le imprese di minori dimensioni hanno minore redditività, con un margine operativo lordo (cosiddetto "Ebitda") del 15%, mentre le altre hanno un margine Ebitda che varia tra il 19% ed il 21%. L'utile netto, invece, risulta superiore nelle aziende di maggiori dimensioni.

Il rapporto PFN/Ebitda (posizione finanziaria netta/margine operativo lordo) risulta essere in media 14. Il rapporto più alto è detenuto dalle imprese con fatturato compreso tra 1 e 5 milioni di euro, con un rapporto pari a 18 volte. Maggiore è il rapporto, maggiori saranno le difficoltà di rimborsare i debiti in caso di crisi dell'impresa.

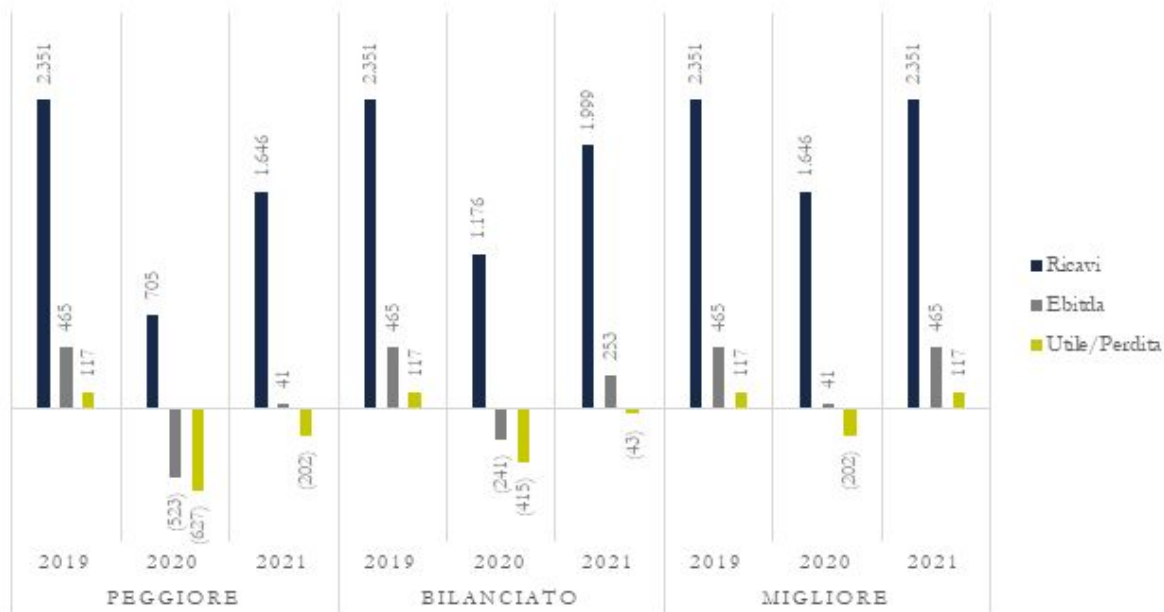
Le imprese di minori dimensioni (ricavi inferiori ad € 1 mln) registrano minori margini economici, ed al contempo risultano meno indebitate; le imprese di medie dimensioni, diversamente, guadagnano di più ma sono molto più indebitate a livello finanziario.

Classe di fatturato	Numero imprese	Ricavi totali [€mln]	% Ricavi sul totale	EBITDA % medio	UTILE % medio	PFN/EBITDA
0-1	134	115	5%	15%	2%	4
1-5	571	1.234	52%	19%	3%	18
5-10	78	536	23%	21%	6%	5
>10	21	467	20%	20%	7%	4
COMPLESSIVO	804	2.351	100%	19%	3%	14

L'impatto della pandemia Covid-19 sul settore alberghiero del Triveneto

Il settore alberghiero italiano è tra i più colpiti dall'attuale emergenza Covid-19. Seppure la struttura, le performance e le previsioni per questo settore fossero positive, con la diffusione del sopracitato virus si aprono degli scenari futuri piuttosto negativi. In tal senso, è stata svolta un'analisi sull'impatto dell'emergenza sulle principali voci economiche del settore alberghiero nel triveneto a livello aggregato. Assumendo che le performance del 2018 rimangano costanti nel 2019, sono stati ipotizzati 3 diversi scenari per il periodo 2020-2021, rispetto all'anno 2019:

- uno pessimistico, in cui si ipotizza una diminuzione dei ricavi del 70% nel 2020 e del 30% nel 2021;
- uno bilanciato, in cui si ipotizza una diminuzione dei ricavi del 50% nel 2020 e del 15% nel 2021;
- uno ottimistico, in cui si ipotizza una diminuzione dei ricavi del 30% nel 2020 e una situazione stabile nel 2021.



Variazione rispetto al 2018		0%		-70%		-30%		
[€mln]	2018	%	2019	%	2020	%	2021	%
Ricavi	2.351	100%	2.351	100%	705	100%	1.646	100%
Costi variabili	(941)	-40%	(941)	-40%	(282)	-40%	(658)	-40%
Costi fissi	(946)	-40%	(946)	-40%	(946)	-134%	(946)	-57%
Totale costi	(1.887)	-80%	(1.887)	-80%	(1.229)	-174%	(1.605)	-97%
Ebitda	465	20%	465	20%	(523)	-74%	41	3%
Acc.+Amm.+Proventi e oneri+Imposte	(348)	-15%	(348)	-15%	(104)	-15%	(243)	-15%
Utile/Perdita	117	5%	117	5%	(627)	-89%	(202)	-12%

Scenario pessimistico. Fonte: elaborazione dati Zara & Partners

Variazione rispetto al 2018		0%		-50%		-15%		
[€mln]	2018	%	2019	%	2020	%	2021	%
Ricavi	2.351	100%	2.351	100%	1.176	100%	1.999	100%
Costi variabili	(941)	-40%	(941)	-40%	(470)	-40%	(799)	-40%
Costi fissi	(946)	-40%	(946)	-40%	(946)	-80%	(946)	-47%
Totale costi	(1.887)	-80%	(1.887)	-80%	(1.417)	-120%	(1.746)	-87%
Ebitda	465	20%	465	20%	(241)	-20%	253	13%
Acc.+Amm.+Proventi e oneri+Imposte	(348)	-15%	(348)	-15%	(174)	-15%	(295)	-15%
Utile/Perdita	117	5%	117	5%	(415)	-35%	(43)	-2%

Scenario bilanciato. Fonte: elaborazione dati Zara & Partners

Variazione rispetto al 2018		0%		-30%		0%		
[€mln]	2018	%	2019	%	2020	%	2021	%
Ricavi	2.351	100%	2.351	100%	1.646	100%	2.351	100%
Costi variabili	(941)	-40%	(941)	-40%	(658)	-40%	(941)	-40%
Costi fissi	(946)	-40%	(946)	-40%	(946)	-57%	(946)	-40%
Totale costi	(1.887)	-80%	(1.887)	-80%	(1.605)	-97%	(1.887)	-80%
Ebitda	465	20%	465	20%	41	3%	465	20%
Acc.+Amm.+Proventi e oneri+Imposte	(348)	-15%	(348)	-15%	(243)	-15%	(348)	-15%
Utile/Perdita	117	5%	117	5%	(202)	-12%	117	5%



Scenario ottimistico. Fonte: elaborazione dati Zara & Partners

Nel peggiore degli scenari ipotizzati (riduzione del 70% dei ricavi 2020 e del 30% nel 2021), nel biennio si potrà giungere ad una perdita aggregata di circa € 830 milioni, che si riduce a circa € 458 milioni nel secondo scenario; nel terzo scenario è previsto il ritorno all'utile già nel 2021.

Tuttavia, le forti dotazioni patrimoniali del settore, che vedono a livello aggregato un patrimonio netto pari a € 4,77 miliardi (nel 2018), consentono di assorbire tutte le perdite a livello patrimoniale.

Diversamente, sul fronte finanziario, sarà necessario adottare tutte le misure di manovra finanziaria ipotizzabili, dalla rimodulazione dei piani di ammortamento originari all'erogazione di nuova finanza, oltre alla rateazione tributaria e previdenziale ed al contenimento degli investimenti al fine di ridurre, quantomeno nel brevissimo termine, i flussi di cassa in uscita.

La probabilità di insolvenza del settore alberghiero del Triveneto misurata mediante lo Z-Score

L'analisi sulla solvibilità del debito delle aziende del settore alberghiero del Triveneto ha fatto emergere alla luce alcuni dati interessanti. Innanzitutto, le aziende che hanno presentato nel 2018 un patrimonio netto negativo, e che quindi risultano insolventi, sono complessivamente 22 ed appartengono alle categorie più basse di fatturato. Queste aziende detengono, nell'insieme, € 102 milioni di debiti.

La stabilità economica delle imprese del campione con patrimonio netto maggiore di zero è stata analizzata attraverso l'applicazione dell'indice Z-Score. Abbiamo infatti condotto l'analisi applicando il modello statistico di Altman che si basa sulla misurazione di indicatori della redditività e dell'indebitamento delle imprese ed è in grado di generare risultati statisticamente apprezzabili nei due esercizi che precedono l'insolvenza. Si tratta di un modello utilizzato con successo già applicato ai bilanci degli anni tra il 2008 e il 2014, nel periodo della piena crisi, delle società di Treviso e Pordenone del settore legno-arredo, e che aveva generato risultati apprezzabili sulla previsione della successiva insolvenza di molte società, come poi è accaduto.

Tale analisi afferma che la riduzione del 70% dei ricavi nell'anno 2020 e del 30% nel 2021 determina una crescita della probabilità di insolvenza delle imprese, secondo il metodo Altman, del 77%, rispetto al periodo ante Covid-19.

La particolare struttura finanziaria di queste imprese e la “manovra finanziaria” da avviare in situazione di illiquidità



L'indebitamento finanziario di queste imprese risulta strutturato, tipicamente, attraverso linee finanziarie di breve termine (esposizioni di conto corrente mediante le quali si affronta la stagionalità della gestione) e linee a medio/termine di natura ipotecaria, erogate a fronte dell'acquisto o della ristrutturazione della struttura.

In ipotesi di illiquidità derivante dalla riduzione dei ricavi sarà necessario intervenire su entrambe le linee mediante:

- a) erogazione di nuova finanza a supporto della liquidità aziendale (anche attraverso quanto previsto dall'art. 49 del recentissimo D.L. n. 18 del 17 marzo 2020);
- b) ristrutturazione delle linee a medio/lungo termine mediante la rivisitazione dei piani di ammortamento originari attraverso le moratorie previste dall'art. 56 del D.L. n. 18 del 17 marzo 2020 (che prevede l'interruzione dei rimborsi sino al 30 settembre 2020);
- c) ulteriore ristrutturazione delle linee a medio/lungo termine mediante negoziazione diretta con l'Istituto di Credito erogante negoziando un nuovo piano di ammortamento che preveda ulteriori sospensioni della rata capitale per alcuni mesi/anni, rate di mutuo crescenti e slittamento del rimborso del capitale a fine periodo.

Si dovrà inoltre prestare attenzione all'indebitamento tributario e previdenziale, oggetto di possibile rateazione; tale possibilità, tuttavia, dovrà tenere conto dell'imminente entrata in vigore del Nuovo Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza che, superati determinati importi, obbligherà l'Agenzia delle Entrate e l'INPS a segnalare la situazione di inadempimento delle scadenze all'Organismo di Composizione della Crisi d'Impresa (cosiddetto OCRI). Si consideri che la Posizione Finanziaria Netta delle imprese analizzate ammonta ad € 1,27 miliardi e che tale debito, oltre ad essere oggetto di specifica rinegoziazione, potrà crescere rapidamente tra il 2020 ed il 2021 in ragione delle perdite economiche attese a causa della pandemia Covid-19. Dovrà inoltre essere posta particolare attenzione agli investimenti stanziati a budget, inizialmente da ridurre al minimo per avere un minor flusso di cassa in uscita; nel medio termine, diversamente, gli investimenti potranno crescere soprattutto per cogliere 'opportunità di acquisire strutture a prezzi ribassati.
