

Strategie di crescita nel settore delle agenzie di viaggio: sostenibilità finanziaria

(Ruggero Sainaghi)

Il presente scritto si propone di analizzare i risvolti finanziari delle strategie di crescita nel settore delle agenzie di viaggio (d'ora in poi AdV), focalizzando l'attenzione soprattutto sui flussi di cassa generati dalla gestione tipica. Tale riflessione trae origine dalle dinamiche competitive in atto tendenti, pur con diversi accenti, ad acuire il rilievo che le dimensioni aziendali rivestono nella costruzione dinamica di un vantaggio competitivo difendibile.

Il tema della "sostenibilità finanziaria" della crescita rappresenta il filo conduttore del presente scritto e trova esplicita formulazione nelle seguenti ipotesi:

HP 1 – La gestione dei flussi finanziari nelle AdV specializzate nel segmento *business travel* rappresenta una variabile particolarmente critica; i processi di crescita privilegiano le attività caratterizzate da positivi flussi di cassa della gestione tipica.

HP 2 – Le AdV miste (cioè specializzate nel segmento sia *business travel* sia *leisure*), facendo leva su un ampio ambito competitivo, riescono a sviluppare elevate interrelazioni con il proprio core *business* nei processi di crescita; inoltre, la duplice specializzazione permette di compensare, mediante opportune politiche finanziarie, complementari dinamiche nei flussi di cassa.

HP 3 – Per le AdV specializzate nel segmento *leisure* l'implementazione di strategie di crescita non richiede particolari attenzioni finanziarie, tuttavia i processi di diversificazione necessitano di elevate dimensioni ottime minime per allontanarsi dal core *business*.

L'articolo è idealmente diviso in tre parti: si evidenzia dapprima il rilievo delle strategie competitive improntate alla crescita e si identificano le principali opzioni strategie per accrescere le dimensioni aziendali; si procede, quindi, alla definizione di un modello finanziario capace di compendiare le principali variabili che dinamicamente definiscono l'equilibrio tra flussi in entrata e in uscita; infine, si analizzano nel concreto le principali strategie orientate alla crescita. La trattazione trova un costante riflesso in un caso di eccellenza imprenditoriale rappresentato dall'AdV Cisalpina Tours S.p.A.

1. Le dimensioni delle AdV: un fattore critico di successo?

Le AdV rappresentano un anello di primaria importanza all'interno del macro settore del turismo e dei viaggi (WTO, 1997), raccordando, nel caso dei prodotti *leisure*, il cliente finale (turista) con i tour operator e, nel caso dei prodotti *business travel*, il fruitore (viaggiatore) con i vettori ed eventualmente con gli operatori del ricettivo. L'attività delle AdV si configura come un servizio d'intermediazione (1).

Nel complesso la distribuzione italiana si presenta alquanto frammentata: nel 1999 sono infatti attive 6.300 AdV con una dimensione media pari a 3,5 miliardi di fatturato. Il giro d'affari di settore è stimabile in 22.000 miliardi. Le previsioni per il 2000 stimano un ulteriore aumento del numero delle AdV, che dovrebbero attestarsi a quota 7.000.

Il settore delle AdV può essere segmentato lungo diverse dimensioni: il livello di fatturato, l'ambito geografico, il grado di innovatività, la specializzazione produttiva. Ai fini della

presente analisi risulta importante utilizzare quest'ultima variabile, distinguendo tra AdV *business travel oriented*, AdV *leisure oriented* e AdV miste. Di seguito si vogliono richiamare le principali dinamiche competitive in atto nei diversi raggruppamenti strategici, concentrandosi sulle forme polari (AdV *business travel oriented* Vs. AdV *leisure oriented*), ed analizzare il loro legame con le dimensioni aziendali, vedendone le implicazioni finanziarie.

Il *segmento business travel* sta attraversando un rapido processo di concentrazione, favorito da un complesso di competenze (Hamel e Prahalad, 1996, p. 219) diventate via via critiche per competere con successo e così sintetizzabili: competenze localizzative, tecnologiche, d'immagine, di prodotto e finanziarie (Sainaghi, 2000b). Di seguito si analizzano i diversi aspetti.

Il crescente sviluppo delle imprese strutturate in più unità produttive dislocate in diversi ambiti geografici (nazionali ed internazionali) e, soprattutto, la necessità di tenere contatti costanti all'interno di un network sempre più globale ha acuito la domanda di spostamento proveniente dalle aziende. Per controllare tali costi le aziende tendono a centralizzare la gestione dei viaggi e ad approvvigionarsi presso quelle AdV aventi dimensioni nazionali (competenze localizzative) ed inserite in una rete globale. Tali AdV devono inoltre fornire rapporti particolarmente dettagliati, che richiedono specifiche competenze tecnologiche. Le aziende tendono inoltre a dare particolare rilievo al marchio dell'agenzia, favorendo una crescita dei costi promozionali dei distributori (competenze di *brand*) e una vivace competizione basata sul prezzo.

L'elevata rivalità tra agenzie ha favorito un arricchimento del contenuto del servizio offerto, attraverso la moltiplicazione dei "plus": il servizio sette giorni su sette, la consegna a domicilio dei biglietti, l'assicurazione sanitaria, la presenza di salette riservate in aeroporto (competenze di prodotto).

Da un punto di vista finanziario il segmento *business travel* presenta nel complesso una dinamica negativa del capitale circolante netto (d'ora in poi CCN) (2). Infatti, le agenzie incassano i propri proventi di norma a trenta giorni fine mese, mentre pagano i fornitori (vettori) il giorno quindici del mese successivo. Ne consegue uno scoperto medio di gestione tipica di 15 giorni e un forte investimento in capitale circolante nel caso di crescita del fatturato.

Tutti i fattori sopracitati sbilanciano la struttura di costo verso componenti fisse, sensibili a dimensioni ottime minime e tendono pertanto a favorire le imprese di maggiori dimensioni, strutturate in network regionali o nazionali (3). Le dimensioni aziendali influenzano, inoltre, il margine commerciale percepito dal distributore, secondo il meccanismo delle cosiddette *overcommission* (4).

Il *segmento leisure* in Italia presenta delle caratteristiche distintive rispetto ai principali partner europei: la distribuzione è maggiormente frammentata, i flussi presentano una maggiore stagionalità e la penetrazione commerciale è piuttosto bassa.

Circa il primo elemento (frammentazione), esso è da mettere in relazione con la domanda crescente, con gli ampi spazi di segmentabilità del mercato, con i modesti investimenti iniziali necessari per aprire una nuova AdV, con la recente liberalizzazione delle licenze e con la positiva dinamica del CCN. Di norma, infatti, il cliente versa un acconto pari al 40% del prezzo pattuito all'atto dell'acquisto, che può precedere anche di due o tre mesi la partenza, e il saldo una settimana prima della vacanza; l'agenzia liquida il pagamento al tour operator a fine mese, rispetto alla data della partenza. I principali tour operator riconoscono delle *overcommission* legate ai volumi di fatturato o alla quota di mercato.

Circa il secondo elemento (stagionalità), le aziende italiane tendono a concentrare i periodi di vacanza nel periodo invernale ed estivo.

Circa il terzo elemento (penetrazione commerciale) la presenza di numerose attrattive storico-culturali e paesaggistiche nella nostra penisola ha limitato, soprattutto in passato, la crescita dei flussi turistici *outgoing* e ha favorito lo sviluppo delle seconde case, riducendo il ricorso a intermediari commerciali. Nel corso degli anni novanta si assiste comunque ad un'inversione di tendenza (5).

Questi tre fattori rappresentano, secondo alcuni esperti di settore, delle rilevanti barriere all'entrata per i *competitors* stranieri. Si consideri, a titolo esemplificativo, che la penetrazione commerciale tedesca e inglese oscilla tra il 40 e il 45% (mentre quella italiana si attesta sul 20%) e la stagionalità è molto più contenuta.

Nel corso degli anni novanta la distribuzione *leisure* è interessata da alcuni importanti cambiamenti. Si assiste ad uno straordinario sviluppo dei prodotti *last minute* che generano una forte pressione sui margini dei tour operator, accrescono la sensibilità al prezzo dei clienti e aumentano il numero di persone che organizzano la propria vacanza appunto all'ultimo momento. La risposta di alcuni tour operator è stata quella di selezionare e di ridurre le AdV alle quali cedere in esclusiva la vendita dell'invenduto. Si rileva lo sviluppo dell'e-commerce che, pur rappresentando una quota marginale delle transazioni, può in prospettiva modificare significativamente la distribuzione turistica (6). Da ultimo si registra una rapida ascesa della formula del franchising e dei grandi network distributivi (ad esempio Cisalpina Tours, il caso considerato in questo scritto).

Anche nel segmento *leisure* i margini commerciali sono definiti secondo il meccanismo delle *overcommission* e si assiste ad un interesse crescente per il marchio del distributore, oltre a quello del tour operator.

Le dinamiche descritte tendono ad accrescere, nel complesso, il rilievo delle dimensioni aziendali.

2. Il problema

Per aiutare il lettore ad immedesimarsi nell'analisi finanziaria delle diverse opzioni di crescita, lo scritto sviluppa in parallelo "teoria e pratica", mediante l'ausilio dell'analisi dell'esperienza aziendale di Cisalpina Tours. Le "coordinate" di tale caso sono qui di seguito tratteggiate.

Cisalpinia Tours è un'AdV fondata a Torino nel 1970 da Pasquale Chianello, ex responsabile della promozione Alitalia. Da subito l'agenzia introduce interessanti innovazioni: la consegna dei biglietti a domicilio (un servizio che pochissime agenzie locali erano allora in grado di offrire), l'orientamento ad aziende medio-grandi, la predisposizione di dettagliati tabulati capaci di quantificare con precisione il costo sostenuto dai clienti, l'attenzione ai segni distintivi dell'impresa, la possibilità di pagare con la carta di credito. Questo complesso di decisioni e azioni favorisce una progressiva specializzazione nel segmento *business travel* e nell'ambito geografico piemontese. Fin dalle origini le principali decisioni aziendali sono ispirate ad alcuni principi fondamentali: impegnarsi per far crescere il personale, ricercare l'innovazione, crescere per ottenere vantaggi aggiuntivi da trasferire ai clienti.

Cisalpinia nel corso del tempo struttura un sistema di formazione interna, teorica e pratica, che permette ai neoassunti, in prevalenza ragazze di 19-20 anni, di essere pienamente operativi nel giro di sei mesi e di assimilare la filosofia aziendale. Il turnover, pari all'8%, è decisamente inferiore rispetto alla media del settore.

Nel corso degli anni ottanta Cisalpina estende il proprio ambito competitivo da Torino a tutto il Piemonte, mediante l'apertura di nuovi punti vendita di proprietà.

Agli inizi degli anni novanta l'agenzia, con un fatturato di 30 miliardi, si propone di sviluppare ulteriormente l'attività *business travel*, di favorire la creazione di un network nazionale e di accrescere la propria presenza all'interno del segmento *leisure*, iniziando quella che internamente è stata definita la fase della "crescita esplosiva". Il management è infatti convinto che il segmento *business travel* diventerà sempre più "mestiere per pochi" e che per accrescere la visibilità del proprio marchio si rendano necessari rilevanti investimenti che richiedono adeguate dimensioni aziendali.

Restano tuttavia aperti importanti problemi di carattere strategico e finanziario. Circa il primo elemento, si rende necessario definire le possibili vie mediante le quali crescere (alleanze strategiche, acquisizioni, creazione ex-novo di punti vendita), quali segmenti presidiare sia nella fascia di mercato *business travel* (imprese medio-grandi Vs. imprese di piccole e medie dimensioni), sia in quella *leisure* (clientela d'alta fascia Vs. clientela sensibile al prezzo). Circa il secondo elemento, la tradizionale specializzazione nel segmento *business travel* unitamente alla costituzione di agenzie di proprietà richiede elevati investimenti finanziari, affrontati attraverso una politica dei piccoli passi e mediante l'allargamento delle linee di fido. Il management si interroga se i nuovi obiettivi non richiedono una politica finanziaria maggiormente articolata.

3. Le strategie improntate alla crescita

La strategia è un insieme di decisioni e di azioni che, dinamicamente, definisce il modello di interazione impresa-ambiente (Coda, 1989). Qualsiasi impresa è quindi dotata di una propria strategia, per quanto implicita, e tale strategia è dinamica, cioè è un “dialogo” con l'ambiente (competitivo e sociale). Se cessa tale dialogo la strategia tende ad “atrofizzarsi” rendendo “obsoleta” la formula imprenditoriale. Le dinamiche competitive precedentemente descritte tendono ad accrescere la rilevanza delle dimensioni aziendali e a rendere “obsoleta”, pur con numerose eccezioni, la formula delle AdV locali.

La tavola 1 compendia una serie di percorsi strategici a sostegno della crescita. Si tratta di opzioni che possono essere implementate sia da AdV di piccole dimensioni, sia da imprese medio-grandi. Le opzioni sono state individuate considerando le scelte aziendali compiute in riferimento all'ambito competitivo, all'ambito di prodotto e al numero di unità produttive aziendali. Le prime tre opzioni si incentrano su percorsi di crescita che postulano una stabilità del numero di unità produttive e ricercano la crescita attraverso:

- a) l'ampliamento dell'ambito di prodotto (ad es. l'introduzione di nuovi *plus*) capace di ampliare la clientela potenziale ed effettiva all'interno dell'attuale ambito competitivo (prima opzione);
- b) l'implementazione di politiche di segmentazione della clientela tese ad individuare nuovi segmenti o ambiti geografici servibili con l'attuale sistema di servizio (seconda opzione);
- c) la ricerca dell'unicità della propria offerta (terza opzione).

Le opzioni rimanenti si caratterizzano per una maggiore complessità poiché richiedono un profondo ripensamento della strategia aziendale. Di seguito si analizzano nel dettaglio le implicazioni finanziarie legate all'implementazione di queste ultime opzioni (ad eccezione della creazione di linee collegate che postula una diversificazione all'esterno del settore delle AdV), poiché rappresentano importanti percorsi strategici per rispondere alle dinamiche competitive precedentemente richiamate (7). Prima di entrare nel merito della trattazione è importante definire il modello di rappresentazione dei flussi di cassa che verrà utilizzato nel proseguo dello scritto (8).

4. L'analisi finanziaria: il modello di riferimento

Per una corretta comprensione delle determinanti dei flussi di cassa netti di un'impresa si rende necessario dapprima individuare correttamente le diverse aree strategiche d'affari (d'ora in poi ASA) in cui è articolata la gestione.

Le ASA sono combinazioni prodotto, mercato e tecnologia che definiscono unità di gestione elementari. A questo livello si realizza la sintesi tra la possibilità produttiva dell'impresa e le necessità di mercato, si originano i margini per coprire i costi fissi e per formare gli utili eventuali e si elaborano o si sviluppano in dettaglio le strategie competitive (Invernizzi, 1982).

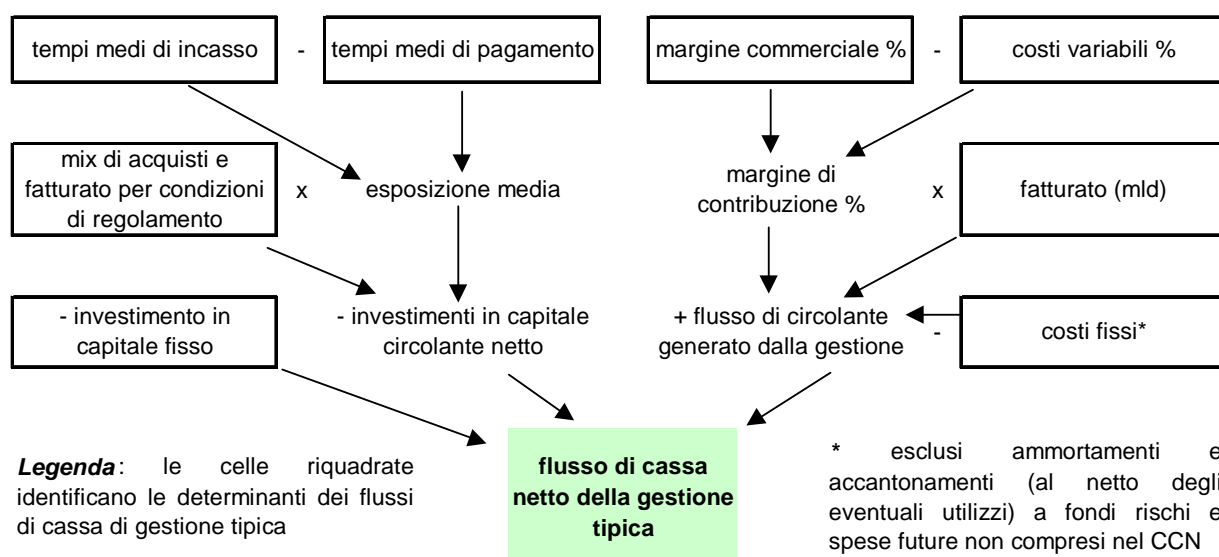
Tavola 1. Opzioni strategiche.

Opzioni strategiche	Ambito di mercato	Ambito di prodotto	Numero di unità produttive
A Crescita dei volumi all'interno dello stesso ambito competitivo ☞mercato in espansione ☞mercato statico	stesso	stesso	invariato
B Sviluppo delle vendite in nuovi ambiti competitivi ☞nuovi bisogni ☞nuovi ambiti geografici	più ampio	stesso	invariato
C Differenziazione del prodotto	focalizzato	focalizzato	invariato
D Integrazione orizzontale (stesso core business) ☞mercato in espansione ☞mercato statico	nuovo	nuovo/più ampio	network di AdV
E Sviluppo di nuove ASA	nuovo	nuovo	diversificato
F Integrazione verticale ☞a monte ☞a valle	più ampio	integrato	impresa integrata
G Creazione di linee collegate	nuovo	nuovo/più ampio	impresa differenziata

Fonte: adattato da Rispoli e Tamma (1995, p. 312 e ss.) e Rispoli (1989, p.757; 1998, p. 172).

L'equilibrio finanziario della gestione tipica dipende dal dinamico comporsi di un ventaglio di elementi riconducibili a tre componenti: il flusso di circolante generato (distrutto) dalla gestione; gli investimenti (disinvestimenti) in CCN; gli investimenti (disinvestimenti) in capitale fisso (Ferrero, 1997, pp. 76 e ss.; Brunetti, Coda e Favotto, capp. 7 e 8; Invernizzi e Molteni, 1990, p. 134). L'analisi si incentra sui risultati operativi di gestione caratteristica (9). Per ciascuna componente si individuano le principali quantità economico-finanziarie, cioè le determinanti prime dell'equilibrio finanziario.

Tavola 2. Il modello d'analisi del flusso di cassa netto della gestione tipica.



Fonte: adattato da Invernizzi e Molteni (1990, p. 134).

Il *flusso di circolante generato (distrutto) dalla gestione* deriva dal livello di reddito operativo opportunamente corretto da componenti economiche non monetarie (10). All'interno di tale aggregato si possono individuare le seguenti quantità economico-finanziarie: costi fissi (utilmente distinguibili in costi di politica e struttura); volume; prezzo-costo e prezzi-ricavo (11).

Gli **investimenti (disinvestimenti) in CCN** derivano dalle condizioni di regolamento commerciale relativamente a crediti e debiti di "funzionamento", mentre, essendo l'AdV un'impresa di servizi (Normann, 1991; Grönroos, 1995) non si pone il problema delle giacenze di merce.

Gli **investimenti (disinvestimenti) in capitale fisso** misurano l'acquisto (o la cessione) di immobilizzazioni tecniche, immateriali o finanziarie.

La tavola 2 compendia le tre componenti individuate e al loro interno le principali quantità economico-finanziarie, rappresentate dalle celle "riquadrate". Nei paragrafi successivi si intende applicare tale modello alle diverse opzioni strategiche, richiamando le decisioni e le azioni intraprese dal management di Cisalpina Tours.

5. L'integrazione orizzontale

Si vuole ora applicare il modello dei flussi di cassa alle opzioni individuate in precedenza. La prima opzione che si intende analizzare è rappresentata dalla crescita orizzontale, realizzata attraverso l'estensione della formula imprenditoriale in nuovi ambiti competitivi. Tale espansione può avvenire in un'area prossima a quella in cui l'azienda già opera (creazione di un network locale o regionale) o può interessare nuovi ambiti (creazione di un network nazionale o internazionale). Nel primo caso il processo di crescita sopporta di norma un minor rischio, poiché l'impresa opera in un contesto ben conosciuto, dove è più facile "replicare" la propria formula imprenditoriale. Inoltre i segni distintivi aziendali tendono ad essere almeno parzialmente conosciuti dai potenziali clienti.

Il processo di crescita può avvenire all'interno di un mercato in espansione o in calo; ovviamente queste forme polari racchiudono un ampio ventaglio di situazioni intermedie. Nel primo caso (mercato in crescita) l'AdV può espandere le proprie dimensioni senza erodere quote di mercato ai propri concorrenti, a condizione che cresca ad un ritmo pari o inferiore al tasso medio di sviluppo del mercato. Il settore italiano della distribuzione si trova attualmente in questa fase (Databank, 1998a, 1998b). Nel secondo caso (mercato in calo) la crescita orizzontale richiede di intraprendere aggressive strategie competitive, tese a sottrarre volumi ai diretti concorrenti.

Le ragioni sottostanti alla crescita possono essere molteplici, tuttavia esse tendono a identificarsi con le seguenti valutazioni: la presenza di una chiara opportunità commerciale, il desiderio di sviluppare le dimensioni aziendali, l'ambizione del management, il timore di lasciare spazi ai concorrenti.

Per analizzare le implicazioni finanziarie si rende necessario individuare le principali soluzioni tecniche che sostengono il processo di crescita. In particolare, si possono individuare i seguenti percorsi di crescita: crescita interna, franchising, acquisizioni, alleanze strategiche (Sainaghi, 2000b).

Ogni soluzione presenta un proprio mix di punti di forza e di debolezza; ne consegue che nessuna via sia aprioristicamente migliore delle altre, bensì il processo di valutazione e di decisione si deve calare nelle specificità dell'agenzia e dell'ambito competitivo (12).

Si vogliono ora individuare gli effetti finanziari che i diversi percorsi originano sulla struttura dei flussi di cassa.

La *crescita interna* richiede di norma elevati costi di *start-up*, legati sia agli investimenti in capitale fisso, sia ai costi di studio e ricerca necessari per "mappare" con precisione le opportunità competitive. Come già accennato, il rischio commerciale è tendenzialmente più

contenuto se il processo di crescita avviene in un ambito locale o regionale, mentre si accresce in un contesto nazionale o internazionale. Tale livello di rischio è inoltre inversamente correlato con il tasso di crescita del mercato. Queste considerazioni hanno una valenza generale e possono essere estese anche agli altri percorsi di sviluppo orizzontale. La crescita interna permette di norma di accrescere il fatturato aziendale secondo ritmi piuttosto lenti, tende a produrre effetti positivi sui margini commerciali (anche per effetto delle *overcommission*) e sul contenimento dei costi variabili, aumentando l'efficienza interna. Diversamente la struttura dei tempi di incasso e di pagamento resta tendenzialmente immutata, poiché le modeste variazioni del fatturato non modificano sostanzialmente il potere di forza contrattuale che l'AdV ha nei confronti sia dei clienti, sia dei fornitori. Se la situazione finanziaria di partenza è negativa, il processo di crescita interna tende ad inasprire tale squilibrio, per effetto della crescita del capitale sia fisso, sia circolante. Il processo di crescita interna può essere standardizzato, in questo caso l'AdV tende ad aumentare il tasso di crescita del fatturato, iniziando ciclicamente o parallelamente diverse iniziative imprenditoriali, e permette di realizzare economie nei costi di *start-up*. Se l'AdV è specializzata nel segmento *leisure* i flussi di cassa positivi tendono a finanziare il processo di crescita; diversamente, le agenzie specializzate nel segmento *business travel* devono aggiungere ai costi di *start-up* le risorse assorbite dall'espansione del CCN.

Le formula del *franchising* permette di realizzare significative economie sul fronte finanziario poiché il *franchisor* (associante) riesce a trasferire al *franchisee* (associato) buona parte dei costi di *start-up*. Questa peculiarità, unitamente alla presenza di ampie opportunità di mercato e alla standardizzazione del processo, permette al *franchisor* di avviare più processi di crescita aziendale paralleli, con importanti riflessi sui margini e sui volumi. Il crescente potere di forza contrattuale permette un miglioramento delle condizioni contrattuali riducendo (ampliando) gli investimenti (disinvestimenti) nel CCN. Se la rete è specializzata nella vendita di prodotti *leisure*, il *franchisee* potrà limitare i propri investimenti ai costi di *start-up* e, anzi, la crescita del fatturato e i positivi flussi di cassa ad esso associati permetteranno di finanziare gli investimenti iniziali. Questi vantaggi spiegano il crescente successo della formula del franchising e la specializzazione delle principali reti nel segmento turismo – si pensi alla catena GiraMondo (13). Un possibile problema di questa forma organizzativa è legata ai ridotti margini commerciali (dedotta la *fee* di competenza del *franchisor*) di cui si avvantaggia il *franchisee*, che tendono ad offrire una ridotta remunerazione del capitale investito o che quantomeno richiedono il raggiungimento di soglie minime di fatturato.

Il processo di crescita attraverso *acquisizioni* assorbe generalmente forti investimenti in capitale fisso e in costi di struttura (componente dei costi fissi). Le acquisizioni permettono di accrescere velocemente i volumi aziendali migliorando i margini commerciali. Le acquisizioni rappresentano una formula efficace per ampliare l'ambito competitivo in aree geografiche poco conosciute, riducendo il rischio commerciale. La realizzazione di economie nei costi operativi variabili è di norma legata alla capacità di intraprendere opportuni processi di ristrutturazione aziendale, estendendo la filosofia gestionale, i sistemi informativi e i meccanismi operativi del gruppo alle nuove unità acquisite. Tale processo si scontra spesso con forti resistenze al cambiamento, soprattutto se l'azienda acquisita dispone di una propria cultura aziendale. Se le acquisizioni hanno per oggetto imprese di rilevanti dimensioni, il gruppo vede accrescersi significativamente il proprio potere di forza contrattuale e può migliorare le condizioni contrattuali, con importanti economie sul fronte degli investimenti in CCN.

Le *alleanze strategiche* racchiudono una famiglia piuttosto ampia di accordi che, all'interno di un *continuum*, possono prevedere diversi gradi di partecipazione delle aziende oggetto di alleanza (Gulati, 1999; Nohria e Garcia-Pont, 1991). Si pensi al caso dei gruppi di

acquisto in cui le AdV coinvolte mantengono la propria autonomia strategica e competitiva o al caso delle *joint venture* o ancora a quello delle fusioni. In generale, le alleanze strategiche tendono ad imprimere un forte sviluppo ai volumi e, per effetto delle *overcommission*, ai margini commerciali. Anche in questo caso il miglioramento dei costi operativi variabili richiede di rivedere l'efficienza interna, di norma legata ad una revisione dei meccanismi operativi e dei sistemi informativi, con conseguenti investimenti in capitale fisso. Negli accordi più strutturati si rende necessario omogeneizzare le diverse culture aziendali agendo sulla formazione interna. In generale, in seguito alla realizzazione di alleanze strategiche si assiste ad un potenziamento della strategia promozionale per dare visibilità ai nuovi marchi. Nel complesso si registra quindi un incremento dei costi fissi. Tale crescita si associa però ad una loro minore incidenza unitaria, per effetto soprattutto di economie di scala, di saturazione e di raggio d'azione (14).

Si noti come nel contesto italiano la presenza di ampie opportunità e il basso grado di concentrazione abbiano favorito i processi di sviluppo incentrati più sulla crescita interna e sul franchising (soprattutto nel segmento *leisure*) piuttosto che sulle acquisizioni e sulle alleanze strategiche. Questi ultimi *driver* di crescita probabilmente rappresenteranno delle importanti vie di consolidamento delle dimensioni aziendali quando il settore sarà maggiormente concentrato e il fatturato di settore stabile o decrescente.

La strategia emergente di Cisalpina Tours nel corso degli anni 90 è legata ad un mix di scelte che sviluppano la filosofia aziendale e così sintetizzabili: crescita delle dimensioni aziendali, sostegno della motivazione del personale, revisione del mix produttivo sviluppando i prodotti *leisure*, controllo dei costi operativi, ricerca dell'efficienza interna, gestione dei flussi finanziari.

La **crescita delle dimensioni aziendali** è stata perseguita sviluppando il modello delle AdV miste, internamente chiamate "agenzie generaliste". Il management ha infatti replicato con successo la formula dell'agenzia generalista, specializzata prevalentemente nel segmento *business travel* e, in minor misura, nel *leisure* tradizionale (vendita mediante catalogo). Il processo di crescita (individuazione delle opportunità di mercato, realizzazione dei market test, costituzione fisica dell'AdV) è stato progressivamente standardizzato, ottenendo importanti economie. I locali vengono di norma acquistati e presentano delle caratteristiche omogenee rispetto agli standard Cisalpina, così da riprodurre facilmente l'efficiente logistica interna. La gestione viene affidata a dipendenti che nel corso della loro esperienza in azienda hanno manifestato competenze commerciali e imprenditoriali, unitamente ad una elevata motivazione.

La **motivazione del personale** poggia su un sistema di bonus legato al raggiungimento di obiettivi. Per favorire una sana competizione interna, il management pubblica periodicamente un bollettino dove viene riportata la classifica dei migliori dipendenti e delle migliori agenzie.

Il **segmento leisure** sempre presidiato dall'azienda riveste comunque un ruolo accessorio all'interno del gruppo: nel 1990 la sua incidenza è pari all'11%. Nel 1997 Cisalpina lancia una campagna promozionale che offre pacchetti turistici con uno sconto del 10%. Il successo raggiunto, raddoppio del fatturato rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, spinge il management a istituzionalizzare tale prassi. La riduzione dei prezzi trova copertura nelle *overcommission*.

Il **controllo dei costi operativi** si incentra soprattutto sul contenimento dei costi del personale, attraverso l'ampio ricorso ai contratti di apprendista, capaci di garantire un risparmio del 50%. I contratti di apprendistato possono prolungarsi per un massimo di tre anni, per gli assunti nell'area contabilità, e di quattro anni per l'area turismo. Se l'apprendista viene assunto gli oneri si mantengono uguali per un altro anno, al termine del quale si esauriscono le agevolazioni per l'azienda. Per legge non è possibile avere in organico più del 30% dei dipendenti in qualità di apprendisti. Cisalpina si avvale della collaborazione di 270 addetti e l'incidenza dei contratti di apprendisti si attesta al 30%. Alla scadenza di norma il personale è assunto a tempo indeterminato; si spiega così l'età media dei dipendenti pari a 24 anni.

Sul fronte dell'**efficienza interna** il management ha rivisto, a più riprese, il sistema informativo interno, creando, recentemente, una rete intranet a cui sono connesse tutte le AdV. Tale rete è a sua volta collegata con il sistema di prenotazione telematico (CRS) permettendo consistenti risparmi. Infatti in passato ciascuna singola agenzia era direttamente collegata con il CRS. Recentemente l'azienda ha inoltre acquisito una struttura di 3.000 metri quadri strutturata su due piani. Al primo piano saranno trasferiti tutti i servizi generali (amministrazione, finanza, formazione, EDP, *call center* telematico), mentre il piano terreno (l'edificio è sito nelle immediate vicinanze di un importante ipermercato) accoglierà un'ampia agenzia, internamente chiamata Città del Viaggio.

Per finanziare la crescita Cisalpina ha progressivamente sviluppato una gestione esplicita dei flussi finanziari, basata dapprima sull'ampliamento delle linee di fido, quindi incentrata sullo sviluppo delle vendite *leisure* e dei pagamenti realizzati mediante carte di credito nel segmento *business travel*. In questo caso l'agenzia riceve solo l'accredito della commissione d'intermediazione, rendendo la transazione neutra da un punto di vista dei flussi di cassa.

Gli effetti congiunti di queste decisioni e azioni hanno prodotto una significativa crescita del fatturato complessivo e delle combinazioni prodotto/mercato *business travel* e *leisure*, hanno contenuto i costi operativi, limitando gli effetti delle contrazioni dei margini d'intermediazione, hanno permesso di ampliare considerevolmente il capitale investito (attualmente il gruppo conta 23 agenzie generaliste, nel 1990 c'era solo la sede storica di corso Francia a Torino) e di porre le basi per un progressivo riequilibrio dei flussi di cassa netti. Si veda in proposito la tavola 3.

6. Lo sviluppo di nuovi *business*

Come già accennato le ASA sono combinazioni prodotto, mercato e tecnologia che definiscono unità di gestione elementari. Il processo di sviluppo di nuove ASA può seguire un percorso interno o esterno (15). I percorsi di crescita interna, sui quali si incentra il presente paragrafo, sono di norma favoriti dalla presenza di quello che Invernizzi (1991) chiama un elevato "grado di familiarità", legato all'omogeneità esistente tra i fattori critici di successo e la dinamica competitiva caratterizzante il core *business* dell'azienda e l'iniziativa oggetto di sviluppo.

La creazione di ASA permette di strutturare un nuovo sistema di prodotto idoneo a raggiungere uno o più segmenti di clientela, avvalendosi di un'apposita tecnologia, che può essere specifica o comune rispetto a quella impiegata dall'azienda in altri *business*. Questa opzione strategica permette di servire nuovi target di clientela evitando: la mescolanza di segmenti differenti, la cannibalizzazione di prodotti, la sfocalizzazione dell'immagine aziendale. Circa il primo aspetto, si pensi alla sovrapposizione, all'interno di una stessa AdV, di clientela *business travel* e *leisure* di alta qualità e *leisure last minute*; circa il secondo aspetto, si consideri la commercializzazione, sempre all'interno di uno stesso punto vendita, di pacchetti a prezzo pieno, da un lato, e fortemente scontati, dall'altro. L'effetto congiunto di queste integrazioni tende a sfocalizzare l'immagine dell'azienda, aumentando l'efficacia di eventuali strategie di focalizzazione implementate da concorrenti. La creazione di una nuova ASA può permettere, inoltre, di sviluppare particolari tecnologie, presidiando importanti target di clientela, accrescendo i volumi in presenza di una forte crescita del mercato, raggiungendo dimensioni ottime minime. Si pensi alla distribuzione *online*.

Tra i numerosi problemi gestionali da affrontare in sede di costituzione di nuove unità di *business*, particolare importanza rivestono la ricerca di interrelazioni e la gestione finanziaria.

La ricerca di interrelazioni (Porter, 1985) tra attività è volta ad accrescere l'efficacia e la produttività di alcuni costi fissi comuni quali la formazione, la promozione, le spese di ricerca e sviluppo, i costi amministrativi. La promozione è spesso un fattore critico di successo all'interno di un mercato frammentato e ipercompetitivo. La nuova ASA può estendere la notorietà del marchio e utilizzare, con opportuni aggiustamenti, alcune componenti di servizio (*plus*), contribuendo alla riduzione della loro incidenza unitaria. Le maggiori dimensioni aziendali possono giustificare campagne promozionali aventi un respiro nazionale, realizzando le economie di scala normalmente associate a questi investimenti. Questa opzione tende ad accrescere i volumi aziendali complessivi, incrementando il potere di forza contrattuale dell'AdV e quindi il margine d'intermediazione commerciale.

Tavola 3. Evoluzione dei flussi di cassa netti delle agenzie generaliste (valori in miliardi, anni 2000-2002 valori stimati).

tempi medi di incasso						tempi medi di pagamento						margine commerciale %						costi variabili %				
97	98	99	00	01	02	97	98	99	00	01	02	97	98	99	00	01	02	97	98	99	00	01
-45/360	-45/360	-43/360	-42/360	-41/360	-40/360	15/360	15/360	15/360	15/360	15/360	15/360	9,0%	8,7%	8,5%	8,3%	8,2%	8,0%	-6,8%	-6,7%	-6,7%	-6,5%	-6,3%
fatturato						esposizione media						MDC %						fatturato (mld)				
97	98	99	00	01	02	97	98	99	00	01	02	97	98	99	00	01	02	97	98	99	00	01
138,5	178,0	205,1	246,0	286,0	329,0	-0,083	-0,083	-0,078	-0,075	-0,072	-0,069	2,3%	2,0%	1,8%	1,8%	1,9%	2,0%	138,5	178,0	205,1	246,0	286,0
quota fatturato incassata senza uso carta di credito						investimento in CCN						MDC (mld)										
97	98	99	00	01	02	97	98	99	00	01	02	97	98	99	00	01	02					
85%	78%	70%	65%	55%	50%	-9,8	-11,6	-11,2	-12,0	-11,4	-11,4	3,1	3,6	3,7	4,4	5,4	6,6					
						flusso di cassa lordo segmento business travel																
						97	98	99	00	01	02											
						-6,7	-8,0	-7,5	-7,6	-5,9	-4,8											
investimento in capitale fisso						flusso di cassa netto generato dalle agenzie generaliste						costi fissi AdV generaliste*										
97	98	99	00	01	02	97	98	99	00	01	02	97	98	99	00	01	02					
-0,5	-0,5	-0,2	-0,3	-0,2	0,0	-5,0	-5,9	-4,7	-3,4	0,0	2,9	-1,8	-2,5	-3,2	-3,2	-3,0	-2,8					
						flusso di cassa lordo segmento leisure																
						97	98	99	00	01	02											
						4,0	5,2	6,2	7,7	9,1	10,6											
quota fatturato incassata senza uso carta di credito						investimento in CCN						MDC (mld)										
97	98	99	00	01	02	97	98	99	00	01	02	97	98	99	00	01	02					
96%	93%	92%	90%	88%	85%	2,8	3,9	4,4	5,3	6,2	7,1	1,2	1,3	1,8	2,3	2,9	3,5					
fatturato						esposizione media						MDC %						fatturato (mld)				
97	98	99	00	01	02	97	98	99	00	01	02	97	98	99	00	01	02	97	98	99	00	01
34,0	48,6	56,8	71,0	85,0	100,0	0,086	0,086	0,083	0,083	0,083	0,083	3,4%	2,6%	3,2%	3,3%	3,4%	3,5%	34,0	48,6	56,8	71,0	85,0
						investimento in CCN																
						97	98	99	00	01	02											
						+31/360	+31/360	+30/360	30/360	30/360	30/360											
tempi medi di incasso						tempi medi di pagamento						margine commerciale %						costi variabili %				
97	98	99	00	01	02	97	98	99	00	01	02	97	98	99	00	01	02	97	98	99	00	01
+0/360	+0/360	+0/360	+0/360	+0/360	+0/360	31/360	31/360	30/360	30/360	30/360	30/360	8,3%	7,4%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	-4,9%	-4,8%	-4,8%	-4,7%	-4,6%

* esclusi ammortamenti e accantonamenti (al netto degli eventuali utilizzi) a fondi e spese future non compresi nel CCN

Nei processi di *start-up* il management è chiamato a valutare attentamente le implicazioni finanziarie. Infatti il processo di sviluppo, soprattutto se interno, richiede forti investimenti in capitale fisso. Sul fronte dei flussi di cassa generati dalla gestione si realizzano di norma significativi investimenti promozionali e in generale elevati costi fissi, cui si associa una lenta crescita del fatturato e ridotti livelli di efficienza, tipici di un'iniziativa imprenditoriale nei suoi primi anni di vita. Se a questi elementi si aggiunge una dinamica negativa del CCN il fabbisogno finanziario richiesto può scoraggiare l'iniziativa del management o impegnare significativamente l'impresa. Questi elementi spiegano in parte, da un lato, le difficoltà a costituire *ex-novo* imprese *business travel oriented* e, dall'altro, perché le principali iniziative imprenditoriali siano focalizzate sul segmento *leisure*.

Nel 1995 il management di Cisalpina ha deciso di presidiare il canale telematico, creando un *call center* chiamato World On Line (WOL), utilizzato per promuovere pacchetti turistici e prodotti *last minute* su televideo e Internet. Il sito aziendale è stato il quinto sito più visitato nel 1997 e ha contato oltre 270.000 *clicks* nel 1999. Attualmente Cisalpina è leader di mercato di questo particolare segmento, con un fatturato di 16 miliardi nel 1999 e interessanti prospettive di crescita future. A partire da maggio 2000 il sito Cisalpina offre anche il servizio di vendita, dando così vita alla prima agenzia completa online italiana.

L'esperienza maturata in questi anni evidenzia come i clienti online siano riluttanti ad acquistare telefonicamente: solo l'8% dei contatti va in media a buon fine. Cisalpina ha deciso pertanto di lanciare una nuova formula distributiva, Vivere & Viaggiare (V&V). Si tratta di AdV "*light*", di proprietà, specializzate nel segmento *leisure* che offrono i prodotti WOL. Le agenzie sono facilmente riconoscibili essendo contraddistinte da elementi ricorrenti: i video a forma di totem in vetrina, la luce, i colori e la musica all'interno, le piccole dimensioni. La standardizzazione sperimentata con le agenzie generaliste è stata spinta al massimo per la realizzazione di V&V: gli investimenti in capitale fisso sono molto contenuti (circa 40 milioni) e il punto di pareggio lo si raggiunge, in media, in un anno. Attualmente Cisalpina conta 23 agenzie *light* e ogni mese vengono aperte quattro nuovi punti vendita; a fine 2000 si intende raggiungere quota 50 agenzie e nel 2001 quota 100. Le agenzie *light* sono gestite da una o due persone impegnate esclusivamente nella vendita poiché il *call center* si occupa della contabilità e tutti gli altri servizi sono erogati dalla casa madre.

Da un punto di vista finanziario l'operazione ha richiesto un esiguo investimento in capitale fisso. Il flusso di cassa netto generato dalla gestione è stato sostanzialmente nullo, a causa soprattutto degli elevati costi fissi. Diversamente la dinamica positiva del CCN ha permesso alla nuova ASA di autofinanziarsi e, se le prospettive di crescita ipotizzate nel *business plan* saranno rispettate, di generare significative risorse finanziarie a partire dal 2002. Si veda in proposito la tavola 4. Tali risorse potranno sostenere due ulteriori progetti di sviluppo ai quali il management guarda con interesse: favorire un'integrazione a valle nel settore ricettivo (si veda il prossimo paragrafo) e sviluppare una nuova ASA specializzata nel turismo *incoming*. Per cogliere tali opportunità Cisalpina intende approdare in borsa, al nuovo mercato, nel corso del 2001. Attualmente è in corso l'iter di quotazione.

7. L'integrazione verticale

Le strategie di integrazione verticale estendono l'ambito competitivo delle AdV lungo la filiera, trasformandole in imprese integrate. È utile distinguere tra integrazioni a monte e a valle e considerare l'ambito competitivo caratterizzante l'AdV.

L'*integrazione a monte* può avere per oggetto l'attività di assemblaggio (AdV *leisure*), l'attività di trasporto (AdV *business travel*) o entrambe (AdV miste). Tale opzione può essere realizzata attraverso un processo di crescita interna o esterna (tipicamente mediante acquisizioni, fusioni o alleanze strategiche).

La crescita interna appare difficilmente percorribile nel segmento *business travel* comparando gli investimenti richiesti con le dimensioni e la redditività media delle imprese italiane. Nell'ambito di prodotto *leisure* tale opzione è contemplata dalla stessa licenza di distribuzione che include la licenza A (assemblaggio) e la licenza B (distribuzione). Numerose agenzie regionali e nazionali realizzano un'attività di tour *operating*, ottenendo, di norma, elevati margini. Si tratta, tuttavia, di un'attività marginale e difficilmente sviluppabile: le AdV sono infatti riluttanti ad assumersi l'elevato rischio di invenduto.

Tavola 4. Evoluzione dei flussi di cassa netti generati dall'ASA WOL - Vivere & Viaggiare (valori in miliardi, anni 2000-2002 valori stimati).

tempi medi di incasso						tempi medi di pagamento						margine commerciale %						costi variabili %					
97	98	99	00	01	02	97	98	99	00	01	02	97	98	99	00	01	02	97	98	99	00	01	02
0/360	0/360	0/360	0/360	0/360	0/360	22/360	22/360	22/360	23/360	24/360	25/360	WOL 8,0%	8,0%	10,5%	10,5%	10,5%	10,5%	WOL -6,5%	-6,5%	-6,5%	-6,4%	-6,3%	-6,1%
												V&V 0,0%	0,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	V&V 0,0%	0,0%	-9,0%	-8,0%	-7,5%	-7,0%
fatturato						esposizione media						MDC %						fatturato (mld)					
97	98	99	00	01	02	97	98	99	00	01	02	97	98	99	00	01	02	97	98	99	00	01	02
14,0	18,0	25,0	56,0	115,0	190	0,061	0,061	0,061	0,064	0,067	0,069	WOL 1,5%	1,5%	4,0%	4,1%	4,2%	4,4%	WOL 14,0	18,0	16,0	16,0	25,0	40,0
						+22/360	+22/360	+22/360	+23/360	+24/360	+25/360	V&V 0,0%	0,0%	-1,0%	0,0%	0,5%	1,0%	V&V 0,0	0,0	9,0	40,0	90,0	150,0
quota fatturato incassata senza uso carta di credito						investimento in CCN						MDC (mld)						costi fissi (mld)*					
97	98	99	00	01	02	97	98	99	00	01	02	97	98	99	00	01	02	97	98	99	00	01	02
50%	50%	68%	78%	82%	84%	0,4	0,6	1,0	2,8	6,3	11,1	TOT 0,2	0,3	0,6	0,7	1,5	3,3	TOT -0,3	-0,3	-0,5	-1,2	-1,5	-1,8
investimenti in capitale fisso						flusso di cassa generato dalla gestione																	
97	98	99	00	01	02	97	98	99	00	01	02												
-0,3	-0,4	-0,8	-1,5	-1,8	-2,2	-0,1	0,0	0,0	-0,5	0,0	1,5												
flusso di cassa lordo segmento WOL - V&V																							
97	98	99	00	01	02																		
0,0	0,1	0,3	0,7	4,5	10,3																		

* esclusi ammortamenti e accantonamenti (al netto degli eventuali utilizzi) a fondi rischi e spese future non compresi nel CCN

L'integrazione verticale a monte, sia interna sia esterna, richiede, inoltre, di superare non pochi problemi commerciali: da un lato l'AdV integrata si troverebbe a competere con i propri fornitori, poiché per disporre di un catalogo ampio e completo dovrebbe continuare a intrattenere rapporti con altri tour operator e vettori. Dall'altro lato, l'agenzia integrata, se non assorbe i servizi prodotti a monte deve vendere parte della produzione ad altre AdV, che difficilmente spingerebbero i prodotti di un concorrente. Tali problemi possono essere superati se esiste un'elevata complementarità tra le imprese oggetto di integrazione e se l'attività di distribuzione riesce a garantire una buona copertura dei servizi prodotti. Nel caso *leisure*, l'impresa integrata potrebbe sfruttare l'elevato know-how commerciale e informativo per orientare l'attività di assemblaggio, riducendo i rischi d'invenduto. In entrambi i casi le dimensioni dell'AdV e la sua specializzazione rappresentano un pre-requisito.

L'*integrazione a valle* assume un significato più ampio per le AdV operanti nel segmento *leisure* includendo tutte le attività necessarie a soddisfare il generico bisogno ricreativo (strutture ricettive, sportive, servizi ricreativi, organizzazione di eventi). Per le AdV *business travel* tale opzione è prevalentemente incentrata sull'attività ricettiva. Anche in questo caso il processo d'integrazione può avvenire attraverso una crescita interna od esterna. L'elevata frammentazione del settore ricettivo, la relativa facilità a saturare la capacità produttiva e il livello degli investimenti richiesti, rendono la via dell'integrazione a valle più accessibile rispetto a quella a monte.

Da un punto di vista finanziario l'integrazione a valle incentrata sulle strutture ricettive richiede elevati investimenti in capitale fisso se l'AdV intende acquisire la proprietà dell'edificio alberghiero, diversamente, se la struttura viene presa solo in gestione tale investimento viene sostituito dall'affitto, ingrossando le fila dei costi fissi operativi. Il flusso di circolante generato dalla gestione alberghiera trae di norma grandi benefici dal core *business* dell'agenzia, soprattutto attraverso una crescita dei volumi (Ferrero, 1993). Il CCN presenta generalmente una struttura positiva grazie alla forbice che si viene a creare tra tempi di pagamento dei fattori produttivi e i tempi medi di incasso dei crediti (i clienti pagano generalmente il servizio acquistato all'atto della partenza). Le interrelazioni tra il servizio ricettivo e l'attività di intermediazione tendono ad essere più elevate per le AdV operanti nel segmento *leisure incoming* e *business travel*, poiché devono spesso assicurare il servizio ricettivo ai propri clienti. Appaiono invece molto più limitate nel caso della specializzazione nel segmento *leisure outgoing*, se le strutture ricettive sono localizzate nel paese nazionale.

Nel corso degli anni novanta Cisalpina ha acquistato due alberghi, entrambi localizzati nella città di Torino. Si tratta di una struttura a tre stelle composta da 28 camere e da un albergo a quattro stelle che conta 58 camere. La prima struttura è stata acquisita in proprietà, poiché si rendeva necessario procedere ad una ristrutturazione e ad una riconversione di volumetrie, per utilizzare con maggiore economicità gli spazi interni e ha richiesto un investimento di 2,5 miliardi. La seconda è stata presa in gestione. Le due strutture realizzano nel complesso un fatturato di circa 2,5 miliardi. L'inserimento nel gruppo Cisalpina ha permesso di accrescere significativamente il tasso di occupazione delle camere, passato rispettivamente dal 60% (albergo a 3 stelle) e dal 40% (albergo a 4 stelle) a circa il 90% nei giorni feriali e al 30% nei fine settimana per entrambe le strutture. Questi obiettivi sono stati raggiunti attraverso un'opportuna campagna promozionale e la definizione di tariffe concordate presso le 3.000 aziende con cui Cisalpina abitualmente collabora. Dati gli esigui livelli di fatturato non si procede ad una rappresentazione grafica dei flussi finanziari di gestione tipica.

Il management in passato ha valutato la possibilità di prendere in gestione un villaggio in vacanza all'estero (Africa) per sfruttare le interrelazioni con il segmento *leisure outgoing*. Tuttavia i volumi *leisure* di Cisalpina non permettevano di saturare economicamente la capacità produttiva. Si ritiene infatti che solo il 3-4% della clientela possa essere indirizzata verso una specifica meta straniera, mentre una adeguata saturazione della capacità produttiva del villaggio richiede un fatturato di circa 10-15 miliardi. Ne consegue che solo i gruppi che intermediano almeno 300-400 miliardi *leisure outgoing* possono guardare con interesse a tale opportunità. Lo sviluppo del canale WOL - V&V unitamente alla crescita del segmento *leisure* tradizionale (quello intermediato dalle agenzie generaliste) permetterà secondo le previsioni del management di guardare

con interesse a tale opportunità a partire dal 2002, quando il fatturato *leisure outgoing* sfiorerà, secondo gli obiettivi del *business plan*, i 300 miliardi.

8. Le strategie di crescita e la criticità della gestione finanziaria

L'analisi svolta permette di trarre alcune conclusioni circa il legame esistente tra le strategie di crescita e la criticità della gestione finanziaria, distinguendo secondo la vocazione produttiva dell'agenzia (*business travel*, mista o *leisure*) e considerando i tre percorsi di crescita precedentemente analizzati (crescita orizzontale, sviluppo di nuovi *business*, integrazione verticale a valle). Si veda la tavola 5 per un quadro sinottico. Di seguito si analizzano nel dettaglio i risultati leggendoli per colonna (seconda la specializzazione produttiva dell'AdV), discutendo le ipotesi formulate in apertura.

Tavola 4. Strategie di crescita e criticità della gestione finanziaria in relazione alla vocazione produttiva delle AdV.

	AdV business travel oriented	AdV miste	AdV leisure oriented
Crescita orizzontale	elevata criticità della gestione finanziaria	media criticità della gestione finanziaria (<i>business travel</i>) Vs bassa criticità (<i>leisure</i> o crescita mista)	ridotta criticità della gestione finanziaria
Sviluppo di nuovi business	elevata criticità della gestione finanziaria - sviluppo di ASA con CCN positivo	media criticità della gestione finanziaria - esistenza di elevate interrelazioni con il core business - minore criticità delle dimensioni ottime minime (soprattutto nel <i>business travel</i>)	ridotta criticità della gestione finanziaria - difficoltà a sviluppare iniziative nel segmento business travel a causa delle elevate dimensioni ottime minime
Integrazione verticale a valle (ricettivo)	bassa criticità della gestione finanziaria (gestione) Vs elevata criticità (acquisizione) - elevate interrelazioni con il core business (ricettivo nazionale)	bassa criticità della gestione finanziaria (gestione) Vs media criticità (acquisizione) - elevate interrelazioni con il segmento business e <i>leisure incoming</i> (ricettivo nazionale) - necessità di raggiungere soglie dimensionali elevate per il turismo outgoing (300/400 mld)	bassa criticità della gestione finanziaria (gestione) Vs bassa criticità (acquisizione) - elevate interrelazioni con il segmento <i>leisure incoming</i> (ricettivo nazionale) - necessità di raggiungere soglie dimensionali elevate per il turismo outgoing (300/400 mld)

Le *AdV business travel oriented* si trovano ad affrontare i diversi percorsi di crescita partendo da una situazione di parziale squilibrio finanziario, dovuto alla negativa dinamica del CCN (si veda a titolo esemplificativo la parte superiore della tavola 3). Ne discende un'elevata criticità della gestione finanziaria, soprattutto se l'agenzia è in una fase di forte crescita del fatturato. Tale squilibrio richiede la definizione di esplicite strategie finanziarie nel caso della crescita orizzontale, mentre suggerisce, nel caso di sviluppo di nuovi *business*, di orientarsi verso attività che richiedono ridotti investimenti in capitale fisso (tipicamente la commercializzazione di prodotto *leisure*) e caratterizzate da un CCN positivo. Queste valutazioni sono estendibili anche ai processi di integrazione a valle, dove sono preferibili le soluzioni "in gestione" rispetto alle acquisizioni. L'*AdV business travel oriented* può sfruttare grandi interrelazioni tra il suo core *business* e la gestione di strutture ricettive localizzate sul territorio nazionale. I risultati raggiunti confermano la prima ipotesi formulata: "la gestione dei flussi finanziari nelle AdV specializzate nel segmento *business travel* rappresenta una

variabile particolarmente critica; i processi di crescita privilegiano le attività caratterizzate da positivi flussi di cassa della gestione tipica”.

Le *AdV miste* si caratterizzano per una situazione finanziaria di partenza sostanzialmente equilibrata, che le permette di ampliare il proprio raggio di azione nei processi di crescita e di valutare diverse soluzioni tecniche. Inoltre il più ampio ambito di prodotto tende ad accrescere le interrelazioni tra core *business* e i diversi percorsi di crescita. Entrando nello specifico delle diverse opzioni strategiche, la crescita orizzontale tende a creare medie tensioni finanziarie nel caso in cui lo sviluppo si incentri su iniziative *business travel*, di norma peraltro gestibili attraverso un ampliamento delle linee di fido, mentre nel caso di iniziative miste (si pensi alle agenzie generaliste di Cisalpina) o *leisure oriented* la criticità tende a ridursi. Queste considerazioni possono essere estese anche alla creazione di nuove ASA. L'AdV mista tende a generare maggiori interrelazioni con il proprio core *business* (comunanza di costi fissi, sfruttamento di economie di scala in attività quali la formazione, la promozione, la ricerca); inoltre, nei processi di crescita il raggiungimento di dimensioni ottime minime è meno stringente, poiché l'agenzia già opera sia nel segmento *business travel*, sia in quello *leisure*. Da ultimo, l'integrazione verticale a valle trae grandi benefici dall'attività *business travel* e *leisure incoming* nel caso di acquisizione/gestione di strutture ricettive dislocate sul territorio nazionale, si rende invece necessario raggiungere opportune soglie dimensionali nel segmento *leisure outgoing*. I risultati raggiunti confermano la seconda ipotesi: “le AdV miste (cioè specializzate nel segmento sia *business travel* sia *leisure*), facendo leva su un ampio ambito di prodotto, riescono a sviluppare elevate interrelazioni con il proprio core *business* nei processi di crescita; inoltre, la duplice specializzazione permette di compensare, mediante opportune strategie finanziarie, complementari dinamiche nei flussi di cassa”.

Le *AdV leisure oriented* si caratterizzano per una situazione finanziaria di partenza positiva, grazie alla struttura del CCN. Ne consegue una maggiore libertà finanziaria nel valutare le diverse opzioni strategiche improntate alla crescita. Tuttavia tale abbondanza spesso si scontra con vincoli dimensionali, soprattutto quando lo sviluppo è indirizzato verso attività *business travel*, dove la creazione di un network nazionale tende a diventare un pre-requisito per la creazione di un vantaggio competitivo difendibile. Inoltre, nel caso delle AdV specializzate nel segmento *leisure outgoing* i processi di integrazione a valle mediante l'acquisizione (gestione di strutture ricettive) richiede il raggiungimento di elevate soglie dimensionali, certamente molto lontane dalla media del settore italiano (3,5 mld). I risultati raggiunti confermano quindi la terza ipotesi formulata: “per le AdV specializzate nel segmento *leisure* l'implementazione di strategie di crescita non richiede particolari attenzioni finanziarie, tuttavia i processi di diversificazione necessitano di elevate dimensioni ottime minime per allontanarsi dal core *business*”.

Bibliografia

- Airoldi G., Brunetti G., Coda V., 1994, *Economia aziendale*, Il Mulino, Bologna.
- Brugger G., 1983, “Le decisioni finanziarie” in Pivato G (a cura di), *Trattato di finanza aziendale*, Franco Angeli, Milano.
- Brunetti G., Coda V., Favotto F., 1984, *Analisi, previsioni, simulazioni economico-finanziarie d'impresa*, Etas Libri, Milano.
- Cattaneo M., 1999, *Manuale di finanza aziendale*, Il Mulino, Bologna.
- Coda V., 1984, Le determinanti della redditività operativa, in Brunetti G., Coda V., Favotto F., *Analisi, previsioni, simulazioni economico-finanziarie d'impresa*, Etas Libri, Milano.
- Coda V., 1989, *L'Orientamento Strategico dell'Impresa*, UTET, Torino.
- Coda V., 1997, “Sulle strategie di miglioramento della redditività (con particolare riferimento alle imprese operanti nel settore della moderna distribuzione commerciale)”, in *Economia e Finanza Aziendale (scritti in onore di E. Ardemani)*, Giuffrè, Milano.

- Databank, 1998, Esercizi alberghieri, Rapporto Z12, Milano.
- Databank, 1998, Tour operators, Rapporto Z10, Milano.
- Ferrero C., 1993, "Economicità e competitività nel settore turistico-alberghiero" in *Economia & Management*, numero 6, dicembre.
- Ferrero G., 1981, *Finanza aziendale*, Giuffrè, Milano.
- Ferrero G., 1987, *Impresa e Management*, Seconda Edizione, Giuffrè, Milano.
- Grönroos C., 1995 *Service management and marketing managing the moments of truth in service competition*, Lexington Books, Toronto (trad. it. *Management e marketing dei servizi*, ISEDI, Torino, 1996).
- Gulati R., 1999, "Network location and learning: the influence of network resources and firm capabilities on alliance formation", in *Strategic Management Journal*, Vol. 20, pp. 397-420.
- Hamel G, Prahalad C.K., 1996, *Competing for the future*, Paperback, Harvard Business School Press, Boston, Massachusetts.
- Howard L.R., 1971, *Working Capital. Its Management and Control*, Mac Donald and Evans, Londra.
- Invernizzi G., 1982, "La costruzione della mappa strategica di un'impresa", in *Sviluppo e Organizzazione*, numero 69, gennaio-febbraio.
- Invernizzi G., 1986, "Le determinanti del «reddito operativo della gestione tipica»: concetti e metodologia applicativa", in *Rivista dei dottori commercialisti*, numero 1, gennaio-febbraio.
- Invernizzi G., 1991, "Alternative strategiche per lo sviluppo di nuove attività", in *Economia & Management*, No. 19, Marzo.
- Invernizzi G., Molteni M., 1990, *Analisi di bilancio e diagnosi strategica*, Etaslibri, Milano.
- Mandelli A., 1998, "Il commercio elettronico in Internet: dimensioni e natura del fenomeno" in *Economia & Management*, Etaslibri, Milano.
- Mariotta A, Rabagliati R., 1990, *Agenzie di viaggio e turismo: contabilità, bilancio e controllo di gestione*, Franco Angeli.
- Massari M., 1996, *Finanza aziendale: nozioni introduttive*, Egea, Milano.
- Metha D.R., 1974, *Working Capital Management*, Prentice-Hall, Englewood Cliffs.
- Nohria N., Garcia-Pont C., 1991, "Global strategic linkages and industry structure", in *Strategic Management Journal*, Vol. 12, pp. 105-124.
- Normann R., 1991, *Service Management*, Second Edition, John Wiley and Sons, Chichester.
- Porter M.E., 1985, *The competitive advantage*, Free Press, New York.
- Rispoli M., 1989, *L'impresa industriale. Economia, tecnologia, management*, Seconda edizione, Il Mulino, Bologna.
- Rispoli M., 1998, *Sviluppo dell'impresa e analisi strategica*, Il Mulino, Bologna.
- Rispoli M., Tamma M., 1995, *Risposte strategiche alla complessità: le forme di offerta dei prodotti alberghieri*, Giappichelli, Torino.
- Sainaghi R, 2000a, "Il potenziale di miglioramento economico dell'impresa alberghiera", *Economia & Management*, No. 3.
- Sainaghi R, 2000b, "Strategie di crescita nel settore delle agenzie di viaggio", *Economia & Management*, pubblicazione in corso.
- Sharma M.D., 1993, *Banking Regulation and Working Capital Efficiency in Industries*, Working paper, University College of North Wales, pp. 1-12.
- Smith K.V., 1980, *Readings on the Management of Working Capital*, West Publishing Co., Saint Paul.
- Teece D.J., 1980, "Economies of Scope and the Scope of the Enterprise", *Journal of Economic Behavior and Organization*, 1, September, pp. 223-247.
- WTO, 1997, *International Tourism: A Global Perspective*, Education Network, Madrid.

(1) In realtà l'oggetto di produzione delle AdV, secondo la vigente normativa (legge 17/5/1983 n° 217), comprende anche l'attività di assemblaggio (Mariotta e Rabagliati, 1990).

(2) Ai fini del presente scritto una situazione di CCN è definita negativa quando l'ammontare dei crediti supera il valore dei debiti di funzionamento, richiedendo investimenti in CCN. Questa definizione è alla base delle tavole 3 e 4.

(3) Si veda in proposito il contributo di Ohmae (1989). L'Autore annovera tra le ragioni che premono per un aumento delle dimensioni aziendali la crescita dei costi fissi, inevitabile contrappasso di un ambito competitivo sempre più globale.

(4) A fronte di una percentuale fissa di intermediazione commerciale, i vettori riconoscono uno *spread* legato ai volumi di vendita realizzati dall'AdV. Questo *spread* può essere definito sulla base del fatturato o della quota di mercato realizzata da una AdV con uno specifico vettore. Il sistema di prenotazione computerizzato (CRS)

permette infatti di calcolare con assoluta precisione queste due informazioni (Bieger, 1999). Anche Alitalia, a partire dall'anno 2000, riconosce delle maggiorazioni di margine legandole ai volumi intermediati.

(5) “Nell’hotellerie italiana il 65% del fatturato arriva direttamente all’albergo o presso il centro prenotazioni del gruppo di appartenenza, il restante 35% arriva tramite TO oppure AdV. La prenotazione diretta è retaggio soprattutto dei clienti individuali *leisure*. [...] Nell’ultimo decennio, lo sviluppo di questo canale di intermediazione è stato consistente. In proposito, è sufficiente sottolineare che il numero di agenzie di viaggio è praticamente raddoppiato” (Databank, 1998, p.24).

(6) Circa i settori maggiormente interessati dall’e-commerce, il turismo figura, nel mercato degli USA, al secondo posto, preceduto dalla vendita di software. Si veda in proposito il contributo di Mandelli (1998, p. 42).

(7) Si rimanda invece ad un precedente contributo per l’analisi degli aspetti strategici (Sainaghi, 2000b).

(8) Nella letteratura sono rintracciabili numerose definizioni di CCN. Brugger nota come la nozione di capitale circolante (CC) sia strettamente legata allo scopo che l’analisi si prefigge. Se quest’ultima è tesa ad accertare il grado di liquidità o di esigibilità, nel CC rientrano quegli elementi patrimoniali “destinati al realizzo o all’estinzione entro 12 mesi”. Diversamente, se si vogliono “valutare gli effetti di certe decisioni operative” il circolante è da intendersi come “investimento aggregato nella gestione corrente” (1991, pp. 1 e ss.).

Massari distingue tra *CC in senso ampio* calcolato con “riferimento al periodo entro il quale il bilancio si tradurrà in entrata o in uscita” (1990, p. 361) e *CC* o semplicemente “*circolante*” calcolato “secondo il criterio di pertinenza gestionale” (pp. 361-2). Recentemente, l’Autore ha introdotto le nozioni di *CC commerciale* e di *capitale investito netto* (CIN) (1996, pp. 5 e ss.).

Brunetti distingue tra *CC finanziario o tradizionale*, basato sulla distinzione tra attivo circolante e capitale fisso a seconda che rispettivamente il ciclo di realizzo si compia entro l’anno o richieda tempi più lunghi e *CC in senso stretto* comprendente anche “quegli investimenti connessi allo svolgimento del ciclo operativo, indipendentemente dal momento in cui essi si realizzeranno in termini monetari”. Queste due definizioni di CC possono essere *lorde* o *nette* a seconda che considerino rispettivamente solo l’attivo corrente o che ad esso sia sottratto il passivo corrente. (1992, pp. 7 e ss.).

Coda identifica sette possibili accezioni che il concetto di risorsa finanziaria a fondamento del rendiconto finanziario può assumere, in particolare: 1) cassa; 2) cassa più titoli; 3) liquidità (immediate e differite) al netto dei conti bancari passivi; 4) liquidità totali nette; 5) attivo circolante al netto dei soli conti bancari passivi; 6) capitale circolante; 7) capitale circolante più capitale fisso (1990, p. 73).

Ferrero sottolinea come il “«circolante netto» può indifferentemente determinarsi: a) come differenza aritmetica tra «circolante lordo» e «capitale corrente» (debiti fluttuanti); b) come differenza aritmetica tra «capitale permanente» e «immobilizzo netto»” (1981, p. 50).

Cattaneo distingue tra CCN e CC lordo (CCL) notando “che si possono costruire varie configurazioni di CCN, utili per scopi diversi. Occorre decidere, da un lato, se vanno considerate nel computo le passività correnti totali o solo quelle connesse al regolamento dei fornitori, ove si concentri l’attenzione sul c.d. CC netto ciclo tipico (CCT); dall’altro, se limitarsi a dedurre dal CCL le passività correnti derivate dall’indebitamento a breve o anche quelle originate da rate in maturazione di finanziamenti a media-lunga scadenza” (1999, pp. 371-2). Sul fronte del CCL l’Autore propone una distinzione basata “tra due coppie di concetti ben noti nella finanza aziendale: immobilizzazioni e disponibilità; capitale fisso e CC” (p. 372).

Circa la letteratura straniera si rimanda, tra gli altri, a Howard (1971), Metha (1974), Smith (1980) e Sharma (1993).

(9) In merito al valore segnaletico del reddito operativo, si rimanda tra gli altri, ai seguenti contributi: Coda (1984, pp. 13-4); Invernizzi (1986, pp.87-8). Una esemplificazione circa i possibili effetti distorsivi degli oneri finanziari e delle imposte è tracciata da Barbato Bergamin (1974, p.12 e ss.). “Tale aggregato [il margine di contribuzione] rappresenta un elemento conoscitivo utile, o meglio indispensabile, affinché molteplici decisioni aziendali possano essere assunte nella piena consapevolezza dei risvolti reddituali delle alternative oggetto di opzione” (Avi, 1995, p. 159).

(10) Coda include tra tali costi gli “ammortamenti, accantonamenti a fondi rischi e a fondi spese future (tranne per quelli compresi nel capitale circolante) e includendovi eventualmente gli utilizzi dei fondi medesimi (in quanto incidano – s’intende – sul livello del CCN)” (Coda, 1984, p. 74).

(11) La metodologia d’analisi definita da Coda (1984, 1997) e successivamente sviluppata soprattutto da Invernizzi (1986), da Invernizzi e Molteni (1990) e, con riferimento specifico alle imprese alberghiere, da Sainaghi (2000a) prevede l’individuazione di altre quantità economiche. In particolare il volume può essere analizzato secondo una prospettiva interna ed esterna; i costi variabili possono essere scomposti nelle quantità economiche rappresentate dai prezzi-costo e dai rendimenti.

(12) Sainaghi (2000b) propone una valutazione strategica incentrata sullo studio delle seguenti variabili: flessibilità strategica, livello di rischio commerciale, entità degli investimenti richiesti, tempi di crescita.

(13) GiraMondo è il più grande network nazionale, composto da oltre 550 agenzie (dati giugno 2000) in franchising, specializzato nel segmento *leisure*. Il gruppo ha raggiunto nel 1999 un fatturato pari a 1.100 miliardi.

(14) Si danno economie di raggio d'azione (o economie di scopo o sinergie) “quando si dispone di risorse che possono essere utili anche per svolgere combinazioni economiche addizionali rispetto a quelle attualmente in corso; in generale si dice che si realizzano sinergie quando svolgendo assieme (ossia in una stessa azienda diversificata) le combinazioni economiche A e B, il costo totale è inferiore a quello che si sosterebbe svolgendo le due combinazioni economiche separatamente” (Airoldi, Brunetti e Coda, 1989, p. 296). Si rimanda inoltre ai contributi di Porter (1985) e di Teece (1980). Scrive quest'ultimo Autore: “Le economie di raggio d'azione sorgono allorché per tutti gli outputs y_1 e y_2 il costo della produzione congiunta è minore del costo della produzione separata di ciascun output, cioè per ogni y_1 e y_2 vale la condizione: $c(y_1, y_2) < c(y_1, 0) + c(0, y_2)$ ” (1980).

(15) All'interno di questa polarizzazione si possono individuare numerose soluzioni strategico/organizzative. Si rimanda la contributo di Invernizzi per una tassonomia (1991).