



ASS. SECONDE CASE E RESIDENTI
MONTAGNE OLIMPICHE VIA LATTEA

Il comprensorio della Vialattea

La storia in numeri

• Novembre 2025

Vialattea nasce negli anni '80 e dopo una fase di espansione segue un periodo di razionalizzazione dei costi e degli impianti



Nascita ed espansione
(1984-2006)

Creazione di Vialattea da parte di Sestrieres SpA, controllata dal Gruppo Fiat.
Investimenti significativi in infrastrutture e sistemi di innevamento artificiale.



Razionalizzazione
(2006-2022)

Cessione di Sestrieres SpA a un gruppo di imprenditori privati.
Razionalizzazione di impianti, piste e miglioramento dell'efficienza dei costi.



Ammodernamento selettivo
(2022-2025)

Acquisizione da parte del gruppo iCon. Investimenti nuovo Cit Roc e potenziamento del sistema di innevamento artificiale a Sestriere. Acquisizione Colomion (da parte di iCon, ma esterna a Sestrieres SpA)



36 Impianti (escl. tapis roulants), di cui 21 di proprietà e 15 in concessione

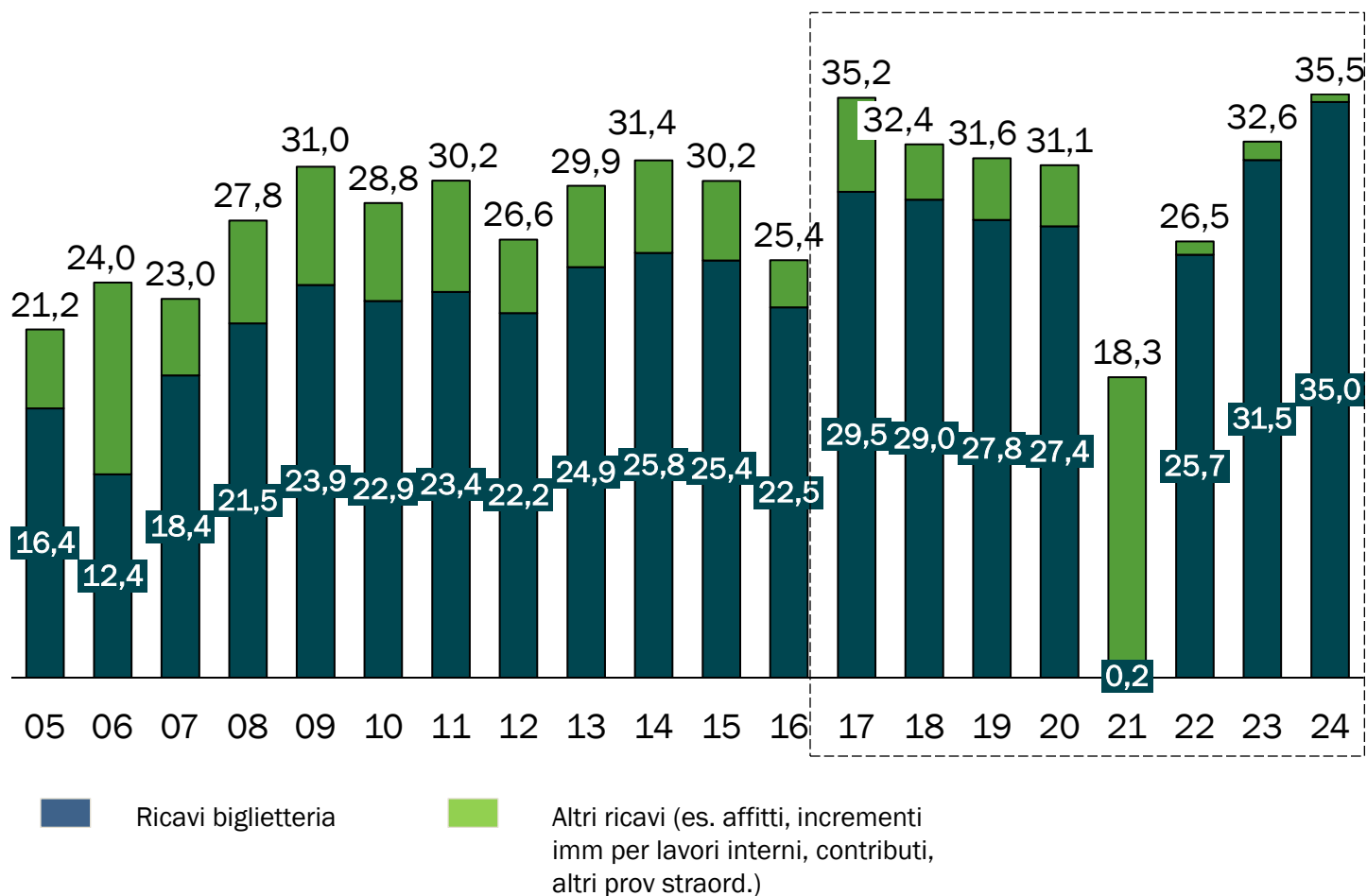
- 36 impianti di cui 21 di proprietà e 15 in concessione (Col Saurel al momento non operativo), ridotti e razionalizzati rispetto ai primi anni 2000 (e conseguente affollamento di alcune aree come il vallone di Rio Nero e allungamento dei tempi di trasferimento, come da Sauze a Borgata)
- Dispersione degli impianti in concessione tale per cui Sestrieres SpA è l'unico attore incentivato a partecipare alle gare ed è dunque in condizione di dettare condizioni estremamente favorevoli in termini di canoni e livelli di servizio

A differenza della maggior parte dei gestori di comprensori simili Sestrieres SpA ha limitati interessi nell'ecosistema complessivo

- La maggior parte dei gestori italiani di grandi comprensori è partecipata da enti pubblici o consorzi locali, che garantiscono un coordinamento tra il "posizionamento" dello sci e quello complessivo delle località servite
- Il maggior gestore di impianti in Europa - **Compagnie des Alps** - è quotato, ma con una **partecipazione pubblica rilevante** (rappresentata in CdA)
- **Vail** - il maggior gestore a livello mondiale - è interamente privato, ma ha nel lodging e nel retail/ renting aree di business importanti, che garantiscono un allineamento di strategie sull'intero ecosistema delle località in gestione
- L'assetto interamente privato di **Sestrieres SpA**, unita all'assenza di interessi diretti rilevanti nel resto dell'economia della montagna, **non favorisce la definizione di strategie di sviluppo coordinate**

Il fatturato totale non evidenzia una crescita marcata, ma i ricavi da biglietteria nel 2024 hanno raggiunto il massimo storico...

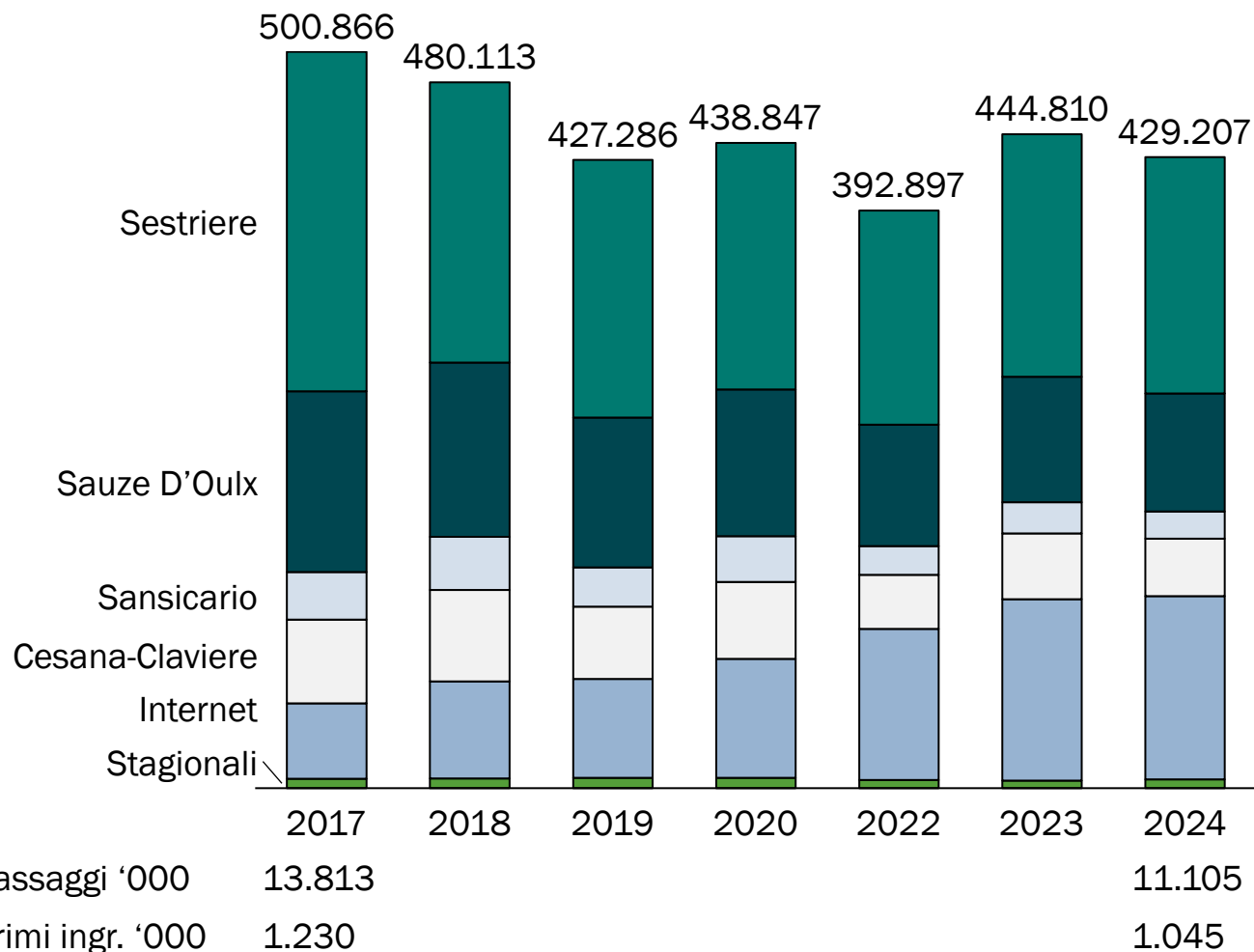
Fatturato - EURm



- Fatturato complessivo in crescita tendenziale non elevatissima e con un trend non definito (i ricavi da biglietteria sono condizionati dalla durata della stagione)
- Il 2021 (anno di chiusura Covid) ha registrato circa EUR 14m di ricavi derivanti da contributi della Regione e del Ministero Turismo
- I ricavi da biglietteria sono costantemente calati dal 2017 al 2022 e sono poi cresciuti sensibilmente nel '23 e '24

...essenzialmente per un aumento dei prezzi, che ha compensato la riduzione dei biglietti, dei passaggi e dei primi ingressi

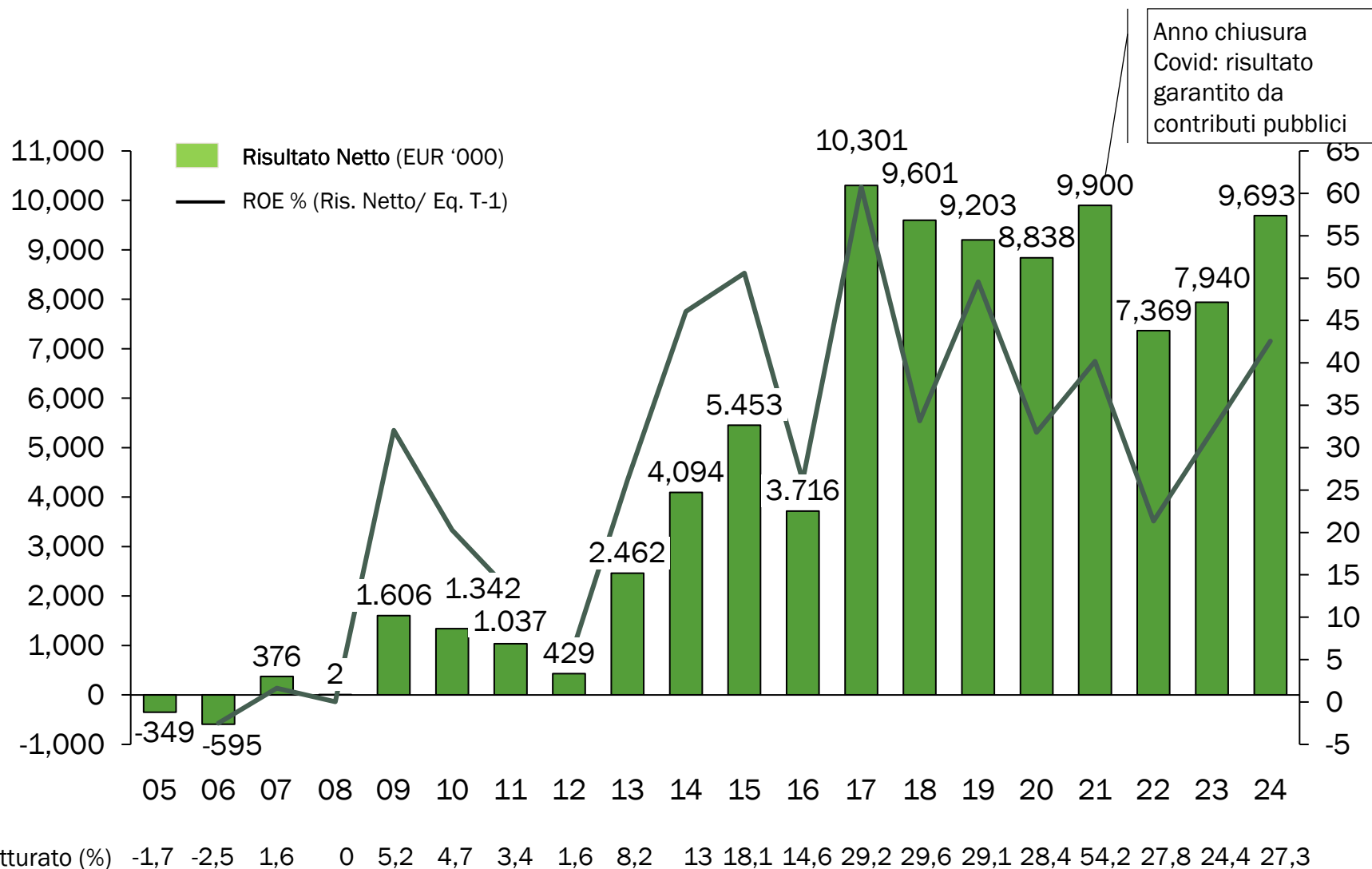
Biglietti venduti



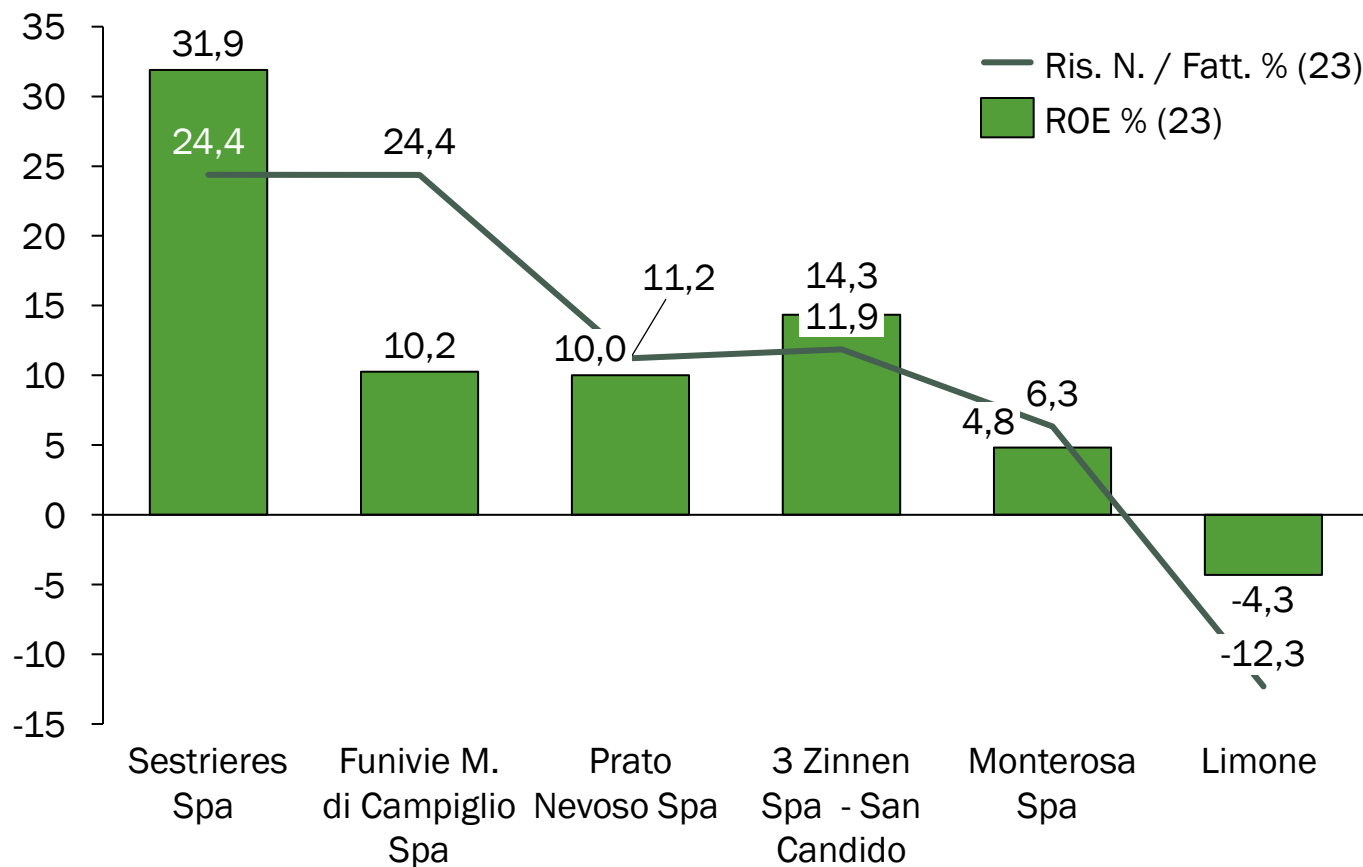
- I biglietti venduti sono in calo tendenziale (confermato nella stagione 2024/25 – 411.571)
- Passaggi e primi ingressi confermano una riduzione del numero di utenti
- L'aumento del fatturato da biglietteria/ #passaggi o #primi ingressi (aumento di pricing medio) permette di compensare questo effetto
- Gli stagionali (6.000 e 6.200 nel '24 e '25 rispettivamente), pur se in lieve aumento, si attestano su valori nettamente inferiori agli anni pre 2020, anche per via di un prezzo mediamente elevato se rapportato al prezzo giornaliero*

*Pur a fronte di prezzi dei giornalieri in crescita, questi rimangono molto inferiori a quelli di comprensori top mentre gli stagionali sono in linea o poco inferiori (famiglia di 4 persone paga in molti casi più che in Dolomiti Superski)

Redditività elevatissima a prescindere dall'andamento della stagione: gestione dei costi in funzione dell'andamento ricavi



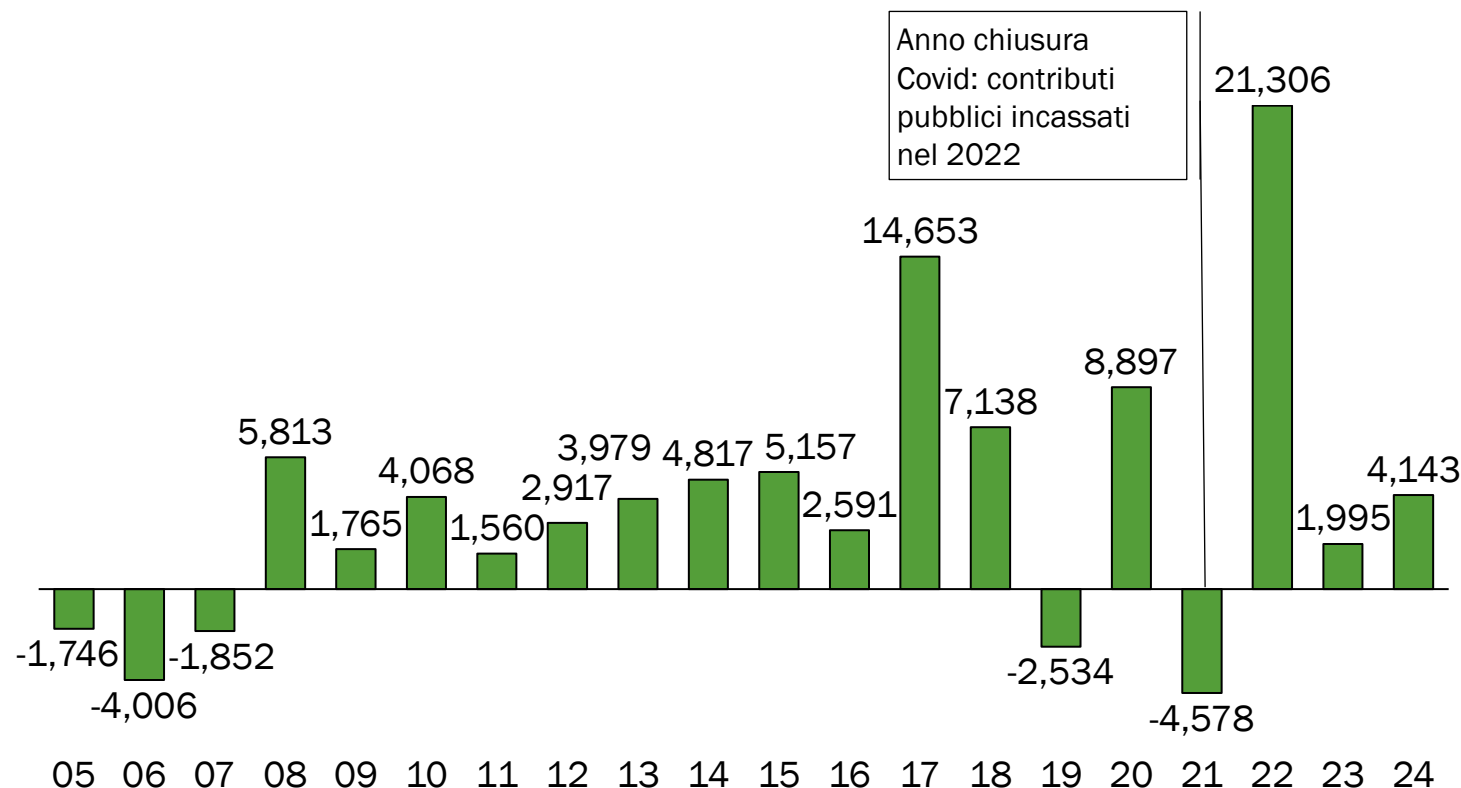
Redditività superiore ai peer di settore



- Per quanto il numero di peer considerati sia limitato e il confronto sia riferito a un solo anno, è evidente come **l'elevata redditività di Sestrieres non abbia uguali rispetto ad altri player**
- Madonna di Campiglio, pur con un profit margin comparabile a Sestrieres ha un ROE pari a circa 1/3 (in business capital intensive alti profit margin si giustificano se servono a remunerare investimenti significativi)

EUR 82m di free cash flow generati dal 2007 (passaggio da Fiat), al netto di EUR 39m di investimenti

Free cash flow – EUR '000



- La gestione Fiat era caratterizzata da investimenti cospicui a fronte di bassa o nulla redditività e assorbimento di cassa
- I proprietari successivi (prima stagione piena 2007), grazie a forti razionalizzazioni, hanno prodotto ottimi risultati e grande generazione di cassa
- Tra il 2007 e il 2024 sono stati generati EUR 82m di free cash flow, al netto di investimenti in imm. materiali (EUR 39m) e immateriali

Considerazioni finali – Redditività da mantenere senza pregiudicare la sostenibilità di lungo termine e lo sfruttamento del pieno potenziale (1/2)

- A partire dalla cessione di Sestrieres SpA da parte del Gruppo Fiat (2006, prima stagione nuova gestione 2007), le nuove gestioni hanno focalizzato l'attenzione prevalentemente sul contenimento dei costi e la razionalizzazione degli impianti. Questo ha portato l'azienda a livelli di redditività e di generazione di cassa con pochi uguali sul mercato
- La razionalizzazione degli impianti e il contenimento dei costi hanno portato a riduzione della fruibilità del comprensorio, con aree dismesse (es, Moncrons/ Tuasieres a Sauze, piste storiche di Claviere), creazione di 'colli di bottiglia' (es. vallone Rio Nero) e peggioramento dei collegamenti (es. da Sauze/ Sansicario verso Borgata attraverso il Fraiteve anziché il Col Basset)
- Alcuni vincoli politici e autorizzativi a livello regionale (es. nuovi invasi, abbattimento/ sostituzione alberi per allargamento piste) e tensioni a livello locale (es. innevamento artificiale), hanno contribuito a pregiudicare l'ammodernamento del sistema neve
- Il declino del numero di passaggi, di primi ingressi e di biglietti venduti è un segnale di ridotto appeal del comprensorio, che si lega presumibilmente a un abbassamento del profilo socio economico del cliente medio (es. reale 7 notti in hotel 4* + 6 giorni di sci a 700 EUR)
- Per quanto l'aumento dei prezzi abbia consentito di mantenere/ migliorare il livello di fatturato, nel lungo periodo questa strategia non è sostenibile senza investimenti adeguati. Sestrieres SpA ha investito negli ultimi due anni nella nuova seggiovia Cit Roc e nel nuovo impianto di innevamento artificiale a Sestriere, ma nel medio-lungo termine l'aumento dei prezzi è insostenibile senza significativi interventi in tutte le aree '

Considerazioni finali – Redditività da mantenere senza pregiudicare la sostenibilità di lungo termine e lo sfruttamento del pieno potenziale (2/2)

- Il comprensorio ha punti di forza notevoli anche per una clientela alto-spendente:
 - **Estensione**
 - **Altitudine**
 - **Piste di qualità e con ottime esposizioni anche alle quote più basse** (es. Claviere e Sauze), in ombra per gran parte della giornata durante l'intera stagione (**il riscaldamento climatico, su cui non ci sono proiezioni certe, non può essere un alibi rispetto ad altre località che offrono servizi migliori con altitudini ed esposizioni meno favorevoli**)
 - **Vicinanza agli aeroporti** (non solo Caselle, ma anche Malpensa) e alle principali città del Nord Italia (meta più vicina a Milano insieme alla Val d'Aosta)
- Per tornare a crescere è necessario che Sestriere SpA, Regione e Comuni/ Unione Montana collaborino per effettuare gli interventi necessari a riportare il comprensorio ai livelli dei principali competitor:
 - **Riapertura delle piste e delle aree dismesse**, per evitare assembramenti eccessivi in pochi punti e tornare a offrire 'varietà'
 - **Potenziamento e aggiornamento dell'innevamento artificiale** ovunque (inclusi invasi) e **miglioramento della cura delle piste nei mesi estivi**, per garantire il servizio anche nelle stagioni meno nevose
 - **Allargamento delle piste, ove necessario, e miglioramento dei collegamenti tra aree**

