



Dipartimento di IMPRESA & MANAGEMENT. Cattedra ECONOMIA AZIENDALE.

TITOLO

“Il Made in Italy che ha successo all'estero: Il caso Stefano Ricci”

RELATORE

Prof. Giovanni Fiori

CANDIDATO

Maria Vittoria Duca

Matr.160171

ANNO ACCADEMICO

2012-2013

INDICE

Premessa	pag.	1
CAPITOLO 1) MADE IN ITALY, MARCHIO DI QUALITA' DELL'ITALIA NEL MONDO	pag.	3
CAPITOLO 2) IL MADE IN ITALY ED IL FUTURO DEL NOSTRO PAESE	pag.	11
CAPITOLO 3) LA COMPETITIVITA' DELLA MODA ITALIANA	pag.	19
CAPITOLO 4) I RISULTATI 2012 DEI MAGGIORI "BRAND" ITALIANI	pag.	21
CAPITOLO 5) LE AZIENDE DI FAMIGLIA, IL PATRIMONIO DELL'IMPRENDITORE ED IL MADE IN ITALY	pag.	24
CAPITOLO 6) IL MADE IN ITALY VA AGLI STRANIERI	pag.	28
CAPITOLO 7) LE AZIENDE DEL SETTORE MODA QUOTABILI IN ITALIA - LA RICERCA PANBIANCO E L'OPPORTUNITA' AIM	pag.	32
CAPITOLO 8) IL CASO STEFANO RICCI	pag.	41

Premessa

La qualità italiana su cui si basano i caratteri della tradizione, del territorio d'origine, dell'innovazione, della tecnologia e del design può essere racchiusa con il concetto del “*Made in Italy*”. Sfruttare le risorse che l'Italia offre e trasformarle in qualcosa di concreto da mettere a disposizione non solo per il nostro paese ma anche per gli altri paesi esteri permette di far apprezzare ovunque la nostra cultura e la nostra capacità imprenditoriale.

Il *made in Italy* si è rivelato essere un'importante risorsa della nostra economia per poter meglio affrontare la crisi attuale. Grazie al *made in Italy*, l'Italia cerca di affrontare e risolvere tante questioni che aggravano la crisi congiunturale attualmente in atto, come le diseguaglianze sociali, la distribuzione di ricchezza, l'economia in nero, la criminalità organizzata, gli scarsi investimenti in ricerca e sviluppo.

Tante sono le aziende italiane, prevalentemente PMI, che con i loro business arricchiscono il paniere del *made in Italy* contribuendo così al grande successo sui mercati internazionali. Queste aziende sono per lo più a conduzione familiare caratterizzate dal quel family business tanto riconosciuto all'estero come la carta vincente del successo del *made in Italy*. Il family business tutto italiano si basa sulla perfetta sincronizzazione di tre ingranaggi: famiglia, azienda familiare e patrimonio (intellettuale ed economico).

Il bravo artigiano che diventa imprenditore e si afferma con il suo brand in tutto il mondo sa destreggiarsi in modo equilibrato e sa bene controllare i tre fattori di cui sopra. E proprio questo è la chiave del successo di molte aziende italiane e dei suoi fondatori.

Analizzando in particolare il settore della moda italiana si può notare come piccole realtà familiari (Tod's, Prada, Cucinelli, Ferretti, Gucci, Fendi, Luxottica e tanti altri) si sono trasformate pian piano in colossi dell'economia mondiale con fatturati annui anche da capogiro (si veda Prada e Bulgari per esempio).

Il merito del successo della moda italiana a livello internazionale spetta in particolar modo alla filiera toscana. E proprio a Fiesole alle porte di Firenze cresce una realtà ancora sconosciuta ai molti che porta il nome del suo fondatore ancora molto attivo in azienda dal nome: “Stefano Ricci”.

La società fiorentina, fondata per l'appunto dall'imprenditore Stefano Ricci, oggi affiancato dai figli Niccolò e Filippo, realizza prevalentemente la produzione di abbigliamento maschile sartoriale esclusivamente in Italia. Questa azienda mi ha particolarmente colpita in quanto è uno degli esempi più calzanti del c.d. family business e fa del *made in Italy* il suo punto di forza nel mercato internazionale. La “Stefano Ricci S.p.A.” ha raggiunto interessanti tassi di crescita in poco tempo (da 34 milioni di fatturato nel 2009 è passata a circa 90 milioni nel 2012) e con un ebitda di tutto rispetto (da 6 milioni nel 2009 a 21 milioni nel 2012). Sono convinta delle sue potenzialità in quanto un'azienda senza fondamentali non può raggiungere in poco tempo traguardi così importanti. Bene si coniuga il potenziale umano dei dipendenti con quello dell'imprenditore e la loro sinergia contribuisce alla crescita continua del Gruppo con la continua apertura di punti vendita in giro per il mondo.

In giro per il mondo ci vantiamo dei nostri cibi, della nostra moda, della nostra creatività ma allora perché queste colonne portanti del benessere economico italiano vengono spesso cedute a proprietà straniere? Vendere è spesso di vitale importanza per molti imprenditori ma speriamo che questo non sia il destino di un'azienda emergente in un contesto internazionale come la Stefano Ricci S.p.A..

CAPITOLO 1)

MADE IN ITALY, MARCHIO DI QUALITA' DELL'ITALIA NEL MONDO

Il *made in Italy*: un sistema produttivo che si fonda su un capitale umano strettamente legato ad un territorio e ad una storia e, in quanto tale, non esportabile e riproducibile altrove. Se si ripercorre la storia del nostro Paese, i legami delle competenze con i luoghi appaiono evidenti, a partire dai distretti manifatturieri, sulla cui evoluzione si dibatte da tempo in molte sedi, per arrivare agli infiniti microsistemi produttivi dislocati in varie aree dell'Italia. E' proprio sull'uso originale delle capacità del fattore umano che il nostro Paese ha costruito nel tempo forme di vantaggio competitivo originali rispetto ad altri modelli di sviluppo.

L'espressione *made in Italy*, infatti, evoca non solo un'indicazione geografica, ma anche un insieme di valori: nell'immaginario collettivo è sinonimo di un'Italia di qualità in cui si fondono tradizione, vocazioni originarie, territorio, ma anche innovazione, tecnologia, design, assistenza ai clienti, tempestività delle consegne. In virtù di queste caratteristiche il sistema manifatturiero italiano è fra i primi in Europa: per numero di addetti è secondo solo a quello tedesco e davanti alla Francia e al Regno Unito.

E difatti calzature, occhiali da sole, abbigliamento ma anche conduttori elettrici, piastrelle di ceramica, rubinetti e valvole, *costituiscono* la ricchezza della nostra economia che fa conoscere e diffondere il *made in Italy* nel mondo. Nelle frequenti discussioni a carattere economico sulla crescita dello spread e sulla contrazione del Prodotto interno Lordo fa piacere leggere che in Italia c'è chi produce. In Italia ci sono 946 prodotti italiani da podio che fanno ricordare cosa sia il "*made in Italy*", contrariamente a chi pensa o interpreta che oggi in Italia c'è solo negatività e situazioni di profondo disagio sociale.

Come quota di mercato detenuta nell'export mondiale l'Italia certo non brilla ma se adottiamo come metro la bilancia commerciale di alcuni prodotti le cose cambiano, infatti ammonta a 183 miliardi di dollari il saldo commerciale attivo dei 946 *prodotti - bandiera del made in Italy*. Nel dettaglio, secondo l'analisi della Fondazione Symbola, l'Italia vanta 235 prodotti "medaglia d'oro" a livello mondiale per saldo commerciale.

L'Italia è uno dei soli 5 paesi G-20 con Cina, Germania, Giappone e Corea ad avere un surplus strutturale con l'estero nei prodotti manufatti non alimentari.

Nell'insieme queste 235 eccellenze fanno guadagnare all'Italia 63,3 miliardi di dollari così ripartiti:

- 31,6 miliardi di dollari di saldo sono stati generati da beni nel settore dell'automazione meccanica, della gomma e della plastica;
- 18,1 miliardi di dollari da beni dell'abbigliamento-moda;
- 6,4 miliardi di dollari da beni del settore alimentare e vini;
- 2,9 miliardi di dollari da beni per la persona e la casa;
- 4,3 miliardi di dollari da altri prodotti tra cui beni dell'industria della carta, del vetro e della chimica.

LE ECCELLENZE COMPETITIVE DELL'ITALIA NEL COMMERCIO

Posizione dell'Italia tra i Paesi esportatori	Numero di prodotti	Valore complessivo del saldo commerciale italiano nei prodotti indicati (miliardi di dollari)
Casi di prodotti in cui l'Italia è il 1° Paese mondiale per saldo commerciale <i>(calzature e borse, macchinari per imballaggio, piastrelle, occhiali da sole, pasta, barche da diporto, ...)</i>	235	63
Casi di prodotti in cui l'Italia è il 2° Paese mondiale per saldo commerciale <i>(vini e spumanti, rubinetteria e valvolame, legno, ...)</i>	390	74
Casi di prodotti in cui l'Italia è il 3° Paese mondiale per saldo commerciale <i>(parti autoveicoli e macchine, gioielli, frizioni, ...)</i>	321	45
TOTALE CASI DI PRODOTTI IN CUI L'ITALIA FIGURA NEI PRIMI 3 POSTI AL MONDO TRA I PAESI ESPORTATORI PER SALDO COMMERCIALE	946	183

Fonte: elaborazioni Unioncamere, Fondazione Symbola su dati Eurostat

Paesi del G-20: il medagliere del commercio internazionale

Valore complessivo del saldo commerciale in cui i vari Paesi del G-20 risultano primi, secondi o terzi al mondo per surplus con l'estero (su un totale di 5.117 prodotti) - anno 2011 (miliardi di dollari):

	Paesi	Saldo commerciale complessivo dei prodotti in cui i vari Paesi sono primi al mondo per surplus con l'estero	Saldo commerciale complessivo dei prodotti in cui i vari Paesi sono secondi al mondo per surplus con l'estero	Saldo commerciale complessivo dei prodotti in cui i vari Paesi sono terzi al mondo per surplus con l'estero	Saldo commerciale complessivo dei prodotti in cui i vari Paesi sono primi, secondi o terzi al mondo per surplus con l'estero (escluso petrolio greggio, carbone e gas naturale)
1	Cina	1.163	107	40	1.310
2	Germania	344	125	70	539
3	Giappone	239	186	68	493
4	Stati Uniti	246	63	54	349
5	Corea del Sud	122	94	87	302
6	Italia	63	74	45	183
7	Russia	196	181	14	155
8	India	48	85	20	153
9	Brasile	61	68	13	143
10	Francia	75	35	23	132
11	Australia	133	9	24	122
12	Indonesia	51	56	9	101
13	Canada	52	24	25	100
14	Messico	43	30	26	100
15	Regno Unito	27	15	22	64
16	Sud Africa	23	18	2	42
17	Turchia	16	11	12	39
18	Argentina	17	10	7	34
19	Arabia Saudita	305	9	4	34
	TOTALE	3.224	1.200	565	4.395

Fonte: elaborazioni Unioncamere, Fondazione Symbola su dati Eurostat

Migliaia di imprese, soprattutto medie e piccole, sono le protagoniste di questo successo e permettono all'Italia di competere con Paesi che possono schierare gruppi di grandi dimensioni e di rilievo multinazionale ma che non possiedono la capacità tipica delle imprese italiane di essere flessibili ed operative in centinaia di tipologie di prodotti dalle caratteristiche "quasi sartoriali".

È in questi ambiti di attività che emergono come fattori vincenti del *made in Italy* la creatività, l'innovazione, la qualità, il design e una spiccata "artigianalità industriale", cioè la capacità di realizzare beni "su misura" per i clienti, anche in tipologie produttive *hi-tech*.

Esiste quindi in Italia un'economia della qualità in grado di coniugare competitività e valorizzazione del capitale umano, crescita economica e rispetto dell'ambiente e dei diritti umani, produttività e coesione sociale.

Questi risultati sconfessano le tesi pessimistiche tanto in voga negli ultimi anni secondo cui il sistema produttivo italiano, fondato su imprese medio-piccole specializzate in settori maturi a basso contenuto tecnologico, sarebbe destinato ad una crisi irreversibile.

Le ottime prestazioni ottenute dal *made in Italy* nell'export sono riconducibili infatti a una differenziazione qualitativa, basata su innovazione, design, scelta accurata delle materie prime, che consente ai nostri prodotti di posizionarsi su fasce elevate del mercato, sottraendosi quindi alla concorrenza sui costi. Questo è avvenuto anche grazie a processi di ristrutturazione della nostre imprese che, per far fronte alla forte concorrenza asiatica, hanno puntato sulla qualificazione dei prodotti e delle risorse umane, ma anche sulla capacità di sviluppare competenze che hanno favorito l'aggregazione e il collegamento con realtà internazionali.

L'espressione *made in Italy* quindi si è affermata negli anni ben oltre il suo originario perimetro produttivo. E' diventata sinonimo di qualità, da quelle manifatturiera a quella artistica, da quella enogastronomica a quella culturale. Il *made in Italy* è un marchio che rende il nostro Paese unico e apprezzato nel mondo. Per questo, la sua tutela deve rivestire un significato ed un'importanza nazionale.

Il *made in Italy* si è dimostrato una importante risorsa della nostra economia anche in questi tempi di crisi e, proprio per questo, per le sfide future che l'Italia dovrà sostenere è necessaria una convergenza tra le imprese che esprimono eccellenza, tra le istituzioni e la politica.

Nelle giuste sedi istituzionali vanno quindi difesi questi valori, promuovendo azioni culturali ed esercitando azioni di lobbying nei confronti delle istituzioni comunitarie, per favorire l'introduzione di regole che garantiscano una maggiore tutela della qualità. Bisogna sostenere queste eccellenze, diffondendo la loro identità al mondo.

Nello specifico, il nostro Paese eccelle in 4 macroaree produttive, le cosiddette 4 "A": Abbigliamento e sistema-persona, Arredo e sistema-casa, Agroalimentare e Automazione.

I macrosettori delle 4A (Abbigliamento e sistema persona, Arredo e sistema casa, Agroalimentare e Automazione) generano negli ultimi anni un valore aggiunto di circa 140 miliardi di euro.

Nel corso di questi ultimi anni l'Italia si è rafforzata in molti settori puntando sulla qualità a discapito della quantità: abbiamo dimezzato le paia di scarpe esportate, ma è aumentato il fatturato. Produciamo il 40% in meno del vino rispetto alla metà degli anni 80, ma il valore dell'export è quadruplicato raggiungendo i 3,5 miliardi di euro.

In un tempo segnato dal ritorno di attenzione all'economia reale sarebbe strano lasciare che il *made in Italy*, che ne è forse il più straordinario esempio al mondo, venga corroso e squalificato dalle diverse forme di concorrenza sleale che in questi anni sono venute manifestandosi. Il *made in Italy* non è solo espressione di un'indicazione geografica, ma anche e soprattutto di un sistema di valori, va difeso dal diffondersi di forme di competizione illegale e sleale che, oltre a sottrarre quote di mercato interno ed internazionale alle nostre imprese, finiscono per danneggiarne gravemente l'immagine, svilendo il valore aggiunto implicito nel marchio.

Per questo deve esserci una responsabilità generale e condivisa di individuare le strategie e gli strumenti per difendere e promuovere quello che è un patrimonio non solo economico ma anche sociale e culturale del Paese.

Una indicazione importante di assunzione di responsabilità nella difesa del *made in Italy* in questi anni è venuta dalle molte esperienze che singole imprese, ma ancor più Associazioni e Istituzioni, hanno sviluppato dando luogo a marchi collettivi di certificazione della reale provenienza delle produzioni e della qualità sociale e ambientale delle loro filiere.

Uno degli esempi più interessanti è il marchio **Italian Textile Fashion (ITF)** di Unioncamere: questo strumento, di natura volontaria, non intende sostituirsi alla normativa ma vuole promuovere la valorizzazione di un comparto fondamentale per il nostro Paese.

Il progetto è nato per rispondere alle esigenze manifestate dalle aziende della filiera moda di qualificare la propria produzione, rendendo il luogo di origine della lavorazione un elemento di distinzione e di valorizzazione; allo stesso tempo il sistema risponde anche alla necessità di fornire al consumatore, sempre più attento ed esigente, quelle informazioni che possono essergli utili per elaborare la propria scelta di acquisto. I consumatori sono messi in grado di acquistare un prodotto di cui conoscono tutta la storia, comunicata chiaramente in un'apposita etichetta, che sancisce la provenienza di ciascuna fase di lavorazione.

Questa scelta ha un valore strategico: tutelare il vero *made in Italy* - quello nato dalle maestranze e dalle fabbriche italiane - e rispondere ai bisogni di trasparenza del consumatore.

Le nuove sfide della globalizzazione, tra cui spicca in modo particolare la crescente concorrenza della Cina e di altri paesi asiatici nelle produzioni manifatturiere in cui l'Italia è specializzata, pongono oggi degli interrogativi sul futuro del nostro sistema produttivo.

Se, da un lato, il forte rilievo dell'industria manifatturiera nel sistema economico italiano si è rivelato un fattore determinante nell'arginare gli effetti della crisi finanziaria globale, dall'altra, l'Italia, proprio in ragione della specializzazione lungo la filiera della qualità (alimentazione, abbigliamento, casa, automazione) è tra gli Stati che maggiormente soffre la crescente concorrenza dei prodotti provenienti dai paesi asiatici.

La concorrenza del gigante asiatico, essenzialmente di prezzo, ha colpito in particolare i segmenti di fascia bassa della produzione, determinando una dura selezione tra gli operatori.

I maggiori investimenti nella qualità hanno mitigato gli effetti sui valori delle esportazioni dall'Italia. La stessa concorrenza del gigante asiatico ha imposto per molti operatori economici la delocalizzazione di alcune attività nella stessa Cina.

L'Italia infatti non solo è un importante punto di entrata per le merci contraffatte ma è anche il primo produttore di merce contraffatta in Europa e il terzo nel mondo. La lotta per la difesa del *made in Italy* deve quindi essere vista come una parte importante e sensibile dell'azione di contrasto all'illegalità nel nostro Paese e come tutela della sua immagine e credibilità internazionale.

Il *made in Italy* è oggi una sfida comune del sistema Italia: la sua valorizzazione, la sua difesa, è non solo una scelta obbligata, ma una scelta strategica per il nostro futuro.

E' una missione che deve coinvolgere le migliori forze del Paese, dalle istituzioni al sistema produttivo, dalle associazioni di categoria alla società civile. Per tutelare e promuovere il *made in Italy* è necessario intervenire su più livelli.

In ambito internazionale sono necessarie azioni di difesa comuni finalizzate a garantire la reciprocità di accesso ai rispettivi mercati, l'obbligatorietà dell'indicazione del paese d'origine per tutte le merci importate nell'Unione Europea, più severi controlli doganali.

A livello nazionale, tutelare il *made in Italy* vuol dire innanzitutto agire a monte, ossia investire sul talento, sulla formazione, sulla ricerca, sull'innovazione. Poi bisogna agire sui processi, rafforzandone l'orientamento alla qualità.

Tutelare il *made in Italy* vuol dire anche, in questo momento di crisi, mantenere la coesione sociale, pensare al futuro dei lavoratori che perdono il posto, alle famiglie a reddito più basso, garantire il credito a piccole e medie imprese.

Nello stesso tempo, vanno anche studiate misure d'attacco che consentano alle imprese italiane, attraverso una loro maggiore internazionalizzazione e una più forte presenza nella distribuzione, di cogliere le opportunità offerte dai nuovi mercati in crescita, nonché di realizzare un maggiore sforzo nella ricerca e nell'innovazione per poter accrescere la competitività del sistema produttivo e la gamma di prodotti offerti sul mercato.

Il tutto va accompagnato da adeguate politiche tendenti a rimuovere, in tempi ragionevoli, le inefficienze del sistema Paese - dalla burocrazia agli alti costi dell'energia, dal congestionamento dei trasporti ad altre carenze infrastrutturali - che continuano a pesare sulle imprese italiane.

CAPITOLO 2)

IL MADE IN ITALY ED IL FUTURO DEL NOSTRO PAESE

Secondo alcune interpretazioni l'Italia è un paese in declino, destinato a perdere posizioni nella competizione internazionale e a diventare una nazione satellite. Ma l'Italia è davvero scarsamente innovativa, in competizione al ribasso con i Paesi emergenti? Se al nostro Paese guardiamo con un po' di simpatia e di affetto, e con un pizzico di curiosità e attenzione in più, la risposta è decisamente no.

Attaccata prima dalla concorrenza, non sempre leale, dei paesi dell'Asia e di quelli dell'Est Europa, poi dall'esplosione della bolla immobiliare, che ha affossato i mercati strategici come quello statunitense. Poi la crisi globale, che negli ultimi anni ha mandato a picco il nostro mercato nazionale. Nonostante tutto ciò le aziende italiane, specialmente quelle che eccellono nel settore export, si sono rimboccate la maniche, andando a cercare dove sinora non si erano spinte andando a conquistare, mercati promettenti: dai Paesi Arabi a quelli emergenti come Cina, India, Brasile, a piazze minori ma ricche di prospettive.

Grazie a quella creatività e duttilità che sono il marchio di fabbrica del *made in Italy*, l'Italia cerca di affrontare e risolvere tante questioni, non solo legate al pesante debito pubblico, che aggravano la crisi ma anche le diseguaglianze nella distribuzione della ricchezza, l'economia in nero e la criminalità, una macchina burocratica elefantica e spesso inefficace, gli scarsi investimenti in ricerca e sviluppo.

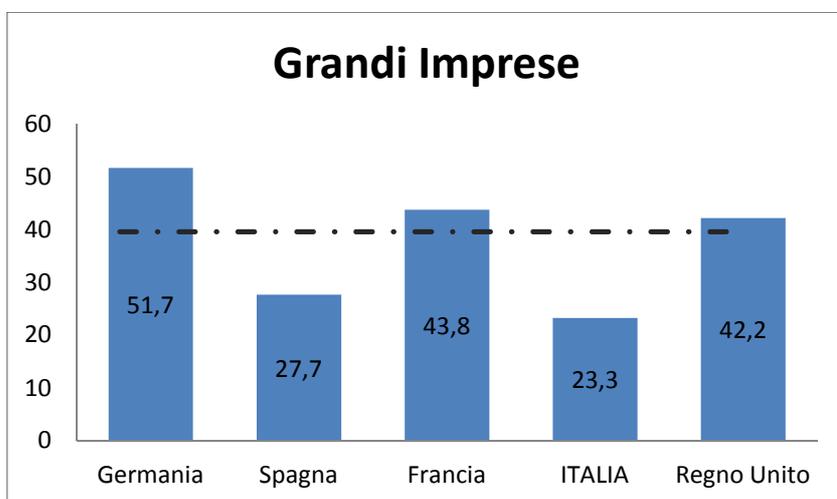
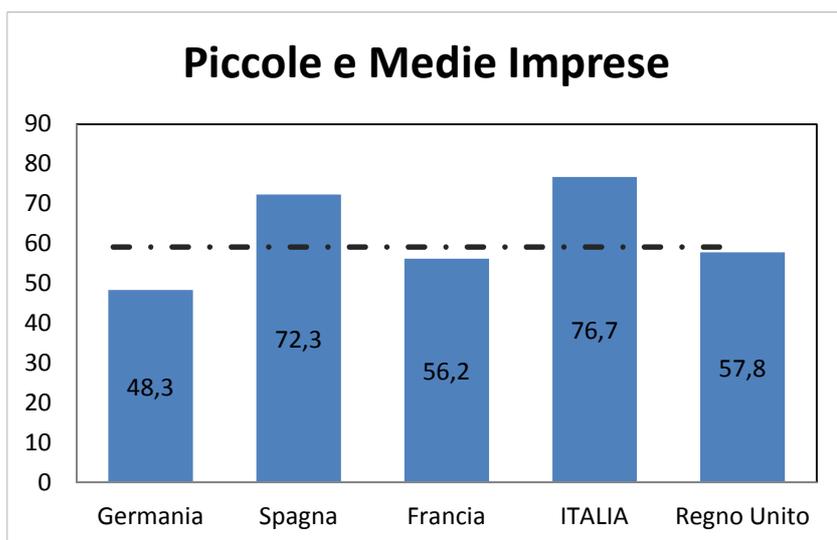
Nonostante tutto ciò l'Italia è uno dei soli 5 Paesi del G-20 (con Cina, Germania, Giappone e Corea) ad avere un surplus strutturale con l'estero nei prodotti manufatti non alimentari. Vantiamo quasi 1.000 prodotti in cui siamo tra i primi tre posti al mondo per saldo commerciale attivo con l'estero. Meglio di noi solo Cina, Germania e Stati Uniti. Può essere questo l'identikit di un Paese dalla "imitata capacità innovativa e "senza futuro"? Quanto detto dimostra che c'è un'altra geografia per il *made in Italy* e pertanto che c'è un futuro per le imprese italiane, anche nel mondo globalizzato.

Bisogna comunque riconoscere che la crescente competitività di costo dei Paesi in via di sviluppo e la presenza di una moneta forte rendono dura la competizione sul fronte dei costi, aggravando gli effetti di un clima congiunturale tutt'altro che favorevole.

Chi punta sulla qualità riesce però ancora ad eccellere, nonostante le innumerevoli difficoltà e una domanda interna in recessione. L'identità manifatturiera italiana è ancor oggi distintamente visibile facendo riferimento ai dati Eurostat, che permettono di quantificare il numero di addetti presenti all'interno di ogni branca di attività economica, distinguendo in base alle dimensioni di impresa.

Incidenza degli addetti alle imprese manifatturiere per tipologia dimensionale nei principali Paesi comunitari:

Anno 2010 (valori percentuali)



Fonte: elaborazioni Unioncamere, Fondazione Symbola su dati Eurostat

Dall'analisi dei dati si evidenzia che in Italia oltre i tre quarti del totale degli addetti operi all'interno di quelle che sono definite PMI, intendendo con tale acronimo tutte quelle imprese - piccole e medie - le cui dimensioni rientrano entro certi limiti occupazionali (fino a 250 addetti) e finanziari.

Una cifra che in termini assoluti corrisponde ad oltre 3 milioni di addetti su un totale di 4 e che, se confrontata con la struttura degli altri paesi europei, fa emergere le caratteristiche del sistema imprenditoriale italiano. Le imprese anglosassoni sono a capitale manageriale ovvero delle *public company* come anche in Germania.

Infatti, come si evidenzia dal grafico soprastante, l'incidenza degli addetti nelle PMI sul totale degli addetti in Italia (come visto nella tabella sopra esposta pari al 76,7%) è di gran lunga superiore rispetto a quanto riscontrato nella media dei grandi paesi comunitari che si attestano, invece, su un valore pari al 59,7%. Nello specifico, in Germania tale incidenza risulta pari al 48,3%, in Spagna al 72,3%, in Francia al 56,2% e nel Regno Unito al 57,8%. In Italia, rispetto ad altri paesi europei, è esigua la percentuale di addetti impiegati all'interno delle grandi imprese. Infatti, se in media per i grandi paesi comunitari l'incidenza degli addetti impiegati nelle grandi imprese sul totale è pari al 40,3%, nel nostro paese tale valore scende ad appena il 23,3% (seconda tabella sopra esposta).

Il territorio italiano è caratterizzato, come visto, da molteplici realtà produttive profondamente diverse tra loro che, grazie alla trasmissione di saperi e mestieri tra generazioni hanno, nel tempo, prodotto una ricchezza non imitabile altrove.

Si tratta di imprese, spesso a conduzione familiare che, in virtù delle loro forme organizzative, flessibili e caratterizzate da apprendimento esplorativo, hanno fondato la propria capacità competitiva sull'interazione con i territori di riferimento, concependoli sapientemente come luoghi dove società, economia e cultura si fondano in un unico prezioso elemento. Infatti, il *made in Italy* poggia su un delicato equilibrio tra componenti tecnico-economiche e componenti territoriali-culturali e, di conseguenza, ogni prodotto è il frutto di elementi concreti e tangibili (materie prime e fattori produttivi) e intangibili (metodi di lavorazione, sapere, conoscenza, tradizioni locali).

La delicata commistione di tali fattori, che ha decretato il successo dei prodotti italiani sia nel nostro Paese sia all'estero, è stata possibile, come si esaminava, dall'operare delle piccole e medie imprese.

Il grafico seguente mostra con chiarezza la centralità relativa del sistema moda: il sistema moda trova in Italia una profonda radicazione e preserva la propria competitività, riuscendo ancora a incidere notevolmente sul valore aggiunto manifatturiero. È proprio in questo segmento che si colloca la società da me selezionata per la ricerca: Stefano Ricci.

Numero addetti ai comparti manifatturieri per tipologia dimensionale in Italia e nei principali Paesi Comunitari (Italia, Francia, Germania, Spagna e Regno Unito):

Anno 2010 (valori assoluti e incidenze percentuali)

ITALIA Grandi Paesi UE

	ITALIA			Grandi Paesi UE		
	PMI	TOTALE	%	PMI	TOTALE	%
Alimentari	320.433	398.810	80	1.574.028	2.473.305	63,6
Bavande	23.678	35.763	66,2	141.298	242.092	58,4
Tessile	126.596	150.534	84,1	322.927	396.167	81,5
Abbigliamento	190.121	226.387	84,0	342.799	423.773	80,9
Concia, pelli e calzature	121.764	135.573	89,8	193.593	224.186	86,4
Legno e prodotti in legno	133.148	138.554	96,1	439.707	491.938	89,4
Carta e prodotti in carta	55.284	74.734	74,0	223.581	383.535	58,3
Stampa e supporti registrati	91.195	99.590	91,6	500.749	569.349	88,0
Chimica	74.596	113.481	65,7	340.033	791.309	43,0
Farmaceutica	17.926	63.748	28,1	73.109	343.160	21,3
Gomma e plastica	146.346	184.195	79,5	639.822	1.011.034	63,3
Lavorazione minerali non metalliferi	167.799	215.557	77,8	521.255	791.568	65,9
Metallurgia	69.300	129.439	53,5	231.466	612.014	37,8
Prodotti in metallo	522.246	559.331	93,4	1.901.462	2.281.134	83,4
Elettronica	69.565	112.974	61,6	369.409	718.784	51,4
Apparecchi elettrici	106.329	170.585	62,3	394.892	946.775	41,7
Meccanica	339.767	461.670	73,6	1.059.626	1.973.634	53,7
Autoveicoli a motore	46.992	170.727	27,5	246.435	1.422.032	17,3
altri mezzi di trasporto	32.449	91.654	35,4	106.721	522.361	20,4
Mobili	148.216	163.744	90,5	438.510	529.475	82,8
Altre attività manifatturiere	108.339	127.720	84,8	459.323	586.742	78,3
Riparazione e manutenzione	153.689	165.630	92,8	554.522	762.440	72,7
INDUSTRIA MANUFATTURIERE	3.065.778	3.990.400	76,8	11.075.267	18.496.807	59,9

Fonte: elaborazioni Unioncamere, Fondazione Symbola su dati Eurostat

Analizzando i dati di fonte Eurostat, si evidenzia come l'incidenza di tali tipi di aziende sia più elevata nei comparti tipici del *made in Italy* piuttosto che in altri. Basti pensare che, nel 2010, l'incidenza degli addetti delle PMI sul totale addetti per il settore abbigliamento era pari al 84%. Il grafico mostra con chiarezza la centralità relativa del sistema moda: il tessile (84,1%), le creazioni in pelle e le calzature (89,8%).

Valore aggiunto al costo dei fattori nei comparti manifatturieri per tipologia dimensionale

Anno 2010 (valori assoluti in milioni di euro e incidenze percentuali)

	ITALIA		Grandi Paesi UE			
	PMI	TOTALE	Incidenza%	PMI	TOTALE	Incidenza%
Alimentari	13.051	19.077	68	59.640	114.034	52,3
Bavande	1.895	3.600	52,6	9.372	24.967	37,5
Tessile	4.698	5.932	79,2	12.120	15.517	78,1
Abbigliamento	5.097	6.884	74,0	10.068	13.958	72,1
Concia, pelli e calzature	4.472	5.855	76,4	7.556	9.438	80,1
Legno e prodotti in legno	3.764	4.148	90,7	14.972	17.919	83,6
Carta e prodotti in carta	2.889	4.563	63,3	12.420	24.966	49,7
Stampa e supporti registrati	3.314	3.876	85,5	20.188	24.238	83,3
Chimica	5.708	9.189	62,1	27.028	80.269	33,7
Farmaceutica	1.978	8.624	22,9	6.461	48.221	13,4
Gomma e plastica	7.435	9.973	74,6	32.065	56.160	57,1
Lavorazione minerali non metalliferi	6.960	10.297	67,6	23.658	43.270	54,7
Metallurgia	4.303	8.220	52,3	14.621	41.651	35,1
Prodotti in metallo	22.459	24.844	90,4	84.525	109.756	77,0
Elettronica	3.691	7.115	51,9	21.761	52.230	41,7
Apparecchi elettrici	5.389	10.166	53,0	21.131	64.725	32,6
Meccanica	19.063	28.282	67,4	59.744	130.335	45,8
Autoveicoli a motore	2.390	10.457	22,9	12.800	110.890	11,5
altri mezzi di trasporto	1.199	5.639	21,3	4.981	38.572	12,9
Mobili	4.103	5.025	81,7	14.955	19.861	75,3
Altre attività manifatturiere	3.699	5.025	73,6	17.930	27.955	64,1
Riparazione e manutenzione	5.796	6.681	86,8	25.233	39.884	63,3
INDUSTRIA MANUFATTURIERE	133.353	203.472	65,5	513.229	1.108.816	46,3

Fonte: elaborazioni Unioncamere, Fondazione Symbola su dati Eurostat

Il sistema delle eccellenze italiane ha trovato nella piccola e media dimensione il giusto compromesso che ha permesso di coniugare gli aspetti culturali, tradizionali e territoriali e di incorporarli all'interno dei prodotti venduti in tutto il mondo.

Elementi che ovviamente si ripercuotono sul territorio anche in termini di valore aggiunto prodotto, considerando come il 65,5% della ricchezza prodotta dal sistema manifatturiero sia in Italia prodotta da imprese con meno di duecentocinquanta addetti.

Per i grandi Paesi comunitari il medesimo valore si colloca su una percentuale di gran lunga inferiore e pari precisamente al 46,3% (tabella sopra esposta).

Nonostante il modello produttivo italiano abbia saputo in parte reggere agli urti dell'attuale scenario economico globale, gli effetti della crisi si sono comunque fatti sentire. L'agguerrita concorrenza da parte dei Paesi emergenti, accompagnata alla stagnazione dei consumi interni, ha indebolito le condizioni generali di contesto, decretando la fuoriuscita dagli scenari internazionali e nazionali, di molte realtà produttive.

Si è comunque innescato in alcuni settori tra cui quello della moda/design un profondo processo di selezione che ha determinato la nascita o la ridefinizione di nuove o rinnovate iniziative aziendali, contraddistinte quasi sempre da un *upgrading* qualitativo diffuso.

L'Italia si è specializzata e si è arroccata pertanto sulle fasce di più alto valore aggiunto nei beni per la persona e la casa, consolidando la sua posizione di *leader* mondiale nei segmenti del lusso e *design*. E' possibile continuare a presidiare con successo i settori del lusso. I prodotti del lusso e del design occupano le fasce di più alto valore aggiunto.

Oggi i beni più ambiti da parte delle classi sociali in ascesa di quei Paesi emergenti sono i beni del lusso del c.d. *made in Italy* e cominciano a materializzarsi come una grande opportunità di crescita per l'economia nazionale ma soprattutto locale dove ci sono gli insediamenti industriali (si guardi alla Toscana).

Gli imprenditori più lungimiranti come per l'appunto Stefano Ricci, infatti, cogliendo con tempismo i nuovi scenari di carattere economico e distributivo, hanno intrapreso un nuovo percorso di investimenti e ristrutturazioni, spostando le proprie produzioni su fasce di mercato più alte.

I primati italiani pertanto proseguono nella moda con molti prodotti del tessile-abbigliamento, della pelletteria, delle calzature, dell'oreficeria, dell'occhialeria e di conseguenza della componentistica di questi settori e dei relativi macchinari industriali.

Nelle calzature e negli stivali interamente in pelle e cuoio, ad esempio, l'Italia resta *leader* incontrastata nell'export mondiale davanti a Spagna e Portogallo, essendo questo un tipo di calzature in cui i produttori cinesi sono frenati da difficoltà tecniche (la lavorazione delle soles in cuoio) e di prezzo (il costo stesso del cuoio).

Tradizione e competenze, unite alla qualità dei materiali, alla cura dei dettagli, alla creatività e alla ricerca stilistica sono i principali punti di forza della pelletteria italiana che ha nel Polo Fiorentino del lusso uno dei suoi fiori all'occhiello.

Nel giro di un decennio il distretto fiorentino della pelletteria di lusso ha triplicato la produzione, diventando il più importante centro manifatturiero al mondo in questo segmento.

E così, in pochi anni, il know how, la qualità e la flessibilità dei pellettieri fiorentini hanno attirato tutti i grandi nomi della moda internazionale, da Bulgari a Cavalli, da Valentino a Tod's, da Dolce & Gabbana a Trussardi, compresi i marchi americani (Ralph Lauren, Donna Karan, Tommy Hilfiger) e tante aziende francesi, tra cui Chanel, Christian Dior, Cartier, Louis Vuitton, Yves Saint Laurent e altri. Gucci, in particolare, negli ultimi anni, ha investito moltissimo in progetti a tutela della filiera toscana, individuando nel nuovo modello delle reti di impresa la risposta adeguata alle sfide che attendono il distretto.

L'alto valore aggiunto caratterizza anche altri prodotti della moda che richiedono particolare cura nella scelta delle materie prime, nel design e nella produzione, come gli insiemi di materie tessili per uomo e donna e i tailleur donna in lana. Di fatto, la qualità rappresenta un vantaggio competitivo solo se opportunamente comunicata.

Non è un caso, infatti, che in questi ultimi anni sempre più spesso le imprese del settore si siano unite tra di loro per l'organizzazione di eventi ed iniziative legate alla promozione dei loro marchi e delle loro linee di produzione.

Basti pensare al progetto noto come "Milano Unica" ovvero il salone italiano del tessile che, unendo quattro marchi della rappresentanza fieristica tessile italiana, Ideabiella, Ideacomo, Moda In, Shirt Avenue, si propone di promuovere, in due edizioni annuali, il top di gamma della produzione tessile del nostro Paese. Quattro realtà unite in uno degli eventi di riferimento per il settore, all'insegna di prodotti di qualità garantiti da marchi consolidati, per rilanciare il prodotto italiano sui mercati interni ed internazionali, puntando sulla qualità, piuttosto che sul prezzo.

Non a caso, lo stesso nome utilizzato per il progetto richiama le tre caratteristiche intrinseche della manifestazione e delle strategie di crescita di tali imprese: Singolarità, Esclusività ed Unificazione.

Una politica, questa, che consente di diversificare il mercato di riferimento e interessa un numero crescente di operatori professionali. È sufficiente prestare attenzione alle reali competenze del nostro paese, alla qualità di una certa imprenditorialità, alla capacità di innovare i processi e di fare rete.

CAPITOLO 3)

LA COMPETITIVITA' DELLA MODA ITALIANA

Passiamo ad effettuare una mappatura delle unità locali del Sistema Moda italiano per provincia sulla base dei dati forniti da Infocamere, potendo in tal caso effettuare anche un confronto fra quella che era la situazione ad inizio del 2009 e la situazione a quattro anni di distanza. Si faccia attenzione moda non è soltanto grandi ed importanti brand!!

La prima evidenza che emerge guardando il Grafico sotto riportato è la progressiva erosione della base produttiva del Sistema Moda italiano. Il numero di unità locali è passato dal primo trimestre 2009 al terzo trimestre 2012 da 127.017 a 119.358, che si traduce in una perdita di oltre 8 mila unità. Nel corso dei vari trimestri, inoltre, non vi è stato alcun cambiamento di tendenza né a livello congiunturale (trimestre su trimestre), né a livello tendenziale (trimestre su trimestre anno precedente).

La sforbiciata di imprese nel corso di questi ultimi 4 anni sembra indicare quindi un percorso di ristrutturazione particolarmente intenso dell'intero comparto.

Distribuzione delle unità locali attive del Sistema Moda Italiano per provincia: I trim. 2009 e I trim. 2012.

rank	Provincia	I trim. 2009		Provincia	I trim. 2012	
		N.	% cum.		N.	% cum.
1	FIRENZE	8.108	6,4%	FIRENZE	7.955	6,7%
2	PRATO	7.598	12,4%	PRATO	7.470	13,0%
3	MILANO	7.213	18,1%	MILANO	6.645	18,6%
4	NAPOLI	6.179	23,0%	NAPOLI	6.216	23,8%
5	BARI	4.609	26,6%	ROMA	4.184	27,3%
6	ROMA	4.334	30,0%	BARI	3.799	30,5%
7	VICENZA	3.797	33,0%	VICENZA	3.519	33,4%
8	MODENA	3.352	35,6%	FERMO	3.139	36,0%
9	VARESE	3.220	38,1%	MODENA	3.122	38,6%
10	FERMO	3.183	40,6%	PADOVA	2.944	41,1%
11	PADOVA	3.159	43,1%	VARESE	2.844	43,5%
12	AREZZO	2.759	45,3%	AREZZO	2.570	45,7%
13	BRESCIA	2.578	47,3%	TREVISO	2.389	47,7%
14	TREVISO	2.527	49,3%	BRESCIA	2.332	49,7%
15	MACERATA	2.387	51,2%	MACERATA	2.185	51,5%
	Totale	127.017	100,0%		119.358	100,0%

Fonte: elaborazioni Unioncamere, Fondazione Symbola

Effettuando un confronto della distribuzione delle unità locali della moda italiana per provincia fra il primo trimestre 2009 e il primo trimestre 2012 (Tab. sopra), si possono avanzare le seguenti considerazioni:

- le prime quattro province della classifica hanno mantenuto la medesima posizione e sono nell'ordine Firenze, Prato, Milano e Napoli;
- la concentrazione di unità locali nelle prime dieci province italiane nell'arco temporale considerato è aumentata di soli due decimi di punto;
- dal 2009 al 2012 i primi quindici posti della classifica sono occupati, anche se con qualche cambiamento di posizione, dalle stesse province.

Si assiste pertanto ad un generale fenomeno di erosione del tessuto produttivo.

Ogni singola filiera ha perso in termini percentuali una quota di unità locali che va dal 3,3% per la pelletteria al 13,2% della pellicceria.

Inoltre per ogni settore considerato le prime 15 province italiane sono quasi esattamente le stesse al primo trimestre 2009 e al primo trimestre 2012 e la concentrazione di unità locali misurata sulle prime 15 province è rimasta la medesima.

In alcuni casi è aumentata, come nel caso delle pelletterie (da 76,4 a 77,2%), calzature (da 78,3 a 79,1%) e tessile - abbigliamento (da 52,6 a 52,9%).

Le unità produttive, pur essendo calate anche significativamente dal 2009 al 2012, si concentrano ancora laddove sono nati gli storici distretti della moda.

L'analisi degli scambi con l'estero nell'ultimo decennio, ha mostrato tuttavia una perdita di competitività all'estero del settore moda italiano che ha perso quelle fasce di mercato conquistate dai prodotti di fascia medio - bassa provenienti dai mercati asiatici (Cina e India). D'altra parte il sistema moda italiano cresce commercializzando prodotti di lusso o di alta gamma (vedi la pelletteria e la pellicceria) e diversificando in misura maggiore rispetto a dieci anni fa il proprio mercato di sbocco.

CAPITOLO 4)

I RISULTATI 2012 DEI MAGGIORI “*BRAND*” ITALIANI

Dai bilanci dei maggiori gruppi leader nel settore moda si evince chiaramente che lo scenario mondiale del settore risulta dominato dall'ascesa della Cina, titolare di una quota di export in continuo incremento. In generale, la crescita cinese non ha impedito il mantenimento, e in alcuni casi l'incremento, della quota dei paesi occidentali, segnalando la presenza di una domanda globale sufficientemente segmentata da consentire un posizionamento strategico incentrato sulla qualità dei prodotti. Alla luce della debole evoluzione prevista per il mercato interno, le prospettive di sviluppo dell'industria italiana della moda passano necessariamente dalla crescita nei mercati esteri.

Il mercato interno, di contro, relativamente al 2012, così come per gli ultimi anni, si è caratterizzato per la contrazione più pesante dagli anni '70 dei consumi di abbigliamento degli italiani (-12% a prezzi costanti). Per l'anno in corso, le prime informazioni congiunturali a disposizione non mostrano alcuna inversione di tendenza. La debole evoluzione del reddito disponibile e il lento recupero del mercato del lavoro non lasciano spazio a previsioni ottimistiche sul recupero della domanda nazionale di abbigliamento per il prossimo biennio. Pertanto, anche nel 2013, la domanda interna rivolta al settore abbigliamento è stimata mantenersi in termini negativi.

Il settore moda non è soltanto un sistema di brand noti ma anche un sistema di aziende che producono in contesti di PMI. Purtroppo nel solo comparto del settore tessile-abbigliamento si è registrato per il 2012 la chiusura di circa 1.300 aziende (sesto anno consecutivo di riduzione del numero di imprese attive) e un calo degli occupati pari a oltre 16 mila unità. Altrettanto preoccupanti i dati Inps sulla cassa integrazione, soprattutto quelli relativi alla Cig straordinaria, ossia quella richiesta in caso di ristrutturazioni aziendali, crisi di rilevanza sociale o procedure concorsuali.

Si evince chiaramente che il rafforzamento del marchio e più attente politiche di comunicazione, unitamente ad un più efficace presidio delle fasi a valle e degli aspetti logistico distributivi giocano un ruolo importante.

L'affermarsi del marchio unitamente alla comunicazione consentono di rafforzare l'immagine dell'azienda *made in Italy* e di fidelizzare i consumatori, oltreché di stimolare la domanda (strategie più orientate al mercato finale, attraverso il perseguimento di una propria politica di marca).

La dimensione dell'azienda appare pertanto un elemento sempre più importante per competere in questo settore e, in particolare, per garantirsi spazi di crescita sui mercati emergenti, dove la domanda di beni d'abbigliamento mostra crescenti ritmi di sviluppo. Dal lato della *performance* economico-finanziaria, il processo di selezione in atto nel settore, con la fuoriuscita degli operatori più deboli e il rafforzamento delle imprese in grado di adattare il modello di *business* al nuovo scenario, porta a stimare un leggero miglioramento dei margini operativi medi settoriali.

I risultati economici e finanziari del 2012 dei più importanti gruppi della moda italiana non risentono pertanto della crisi che mortifica invece le piccole realtà di provincia. I grandi gruppi già da tempo hanno adottato quelle difese sopra richiamate (rafforzamento del marchio, comunicazione ed organizzazione) che gli hanno permesso di affrontare in modo eccellente la crisi del mercato nazionale. I nostri grandi gruppi hanno perseguito da sempre e con continuità il loro impegno nel sostenere la qualità del prodotto in tutte le fasi della produzione.

Qualità e tradizione sono i principi che guidano il business dalla fase della ideazione dei prodotti alla loro produzione sino alla distribuzione e vendita al cliente finale. Queste aziende operano attraverso un monitoraggio continuo sul mantenimento degli standard produttivi previsti in tutte le fasi del processo e del prodotto finito.

Dai bilanci 2012 dei grandi gruppi si evince chiaramente che queste aziende hanno ulteriormente rafforzato i propri livelli di ricavi e utili grazie principalmente alla strategia di internazionalizzazione. Nell'ambito del processo di internazionalizzazione un ruolo primario è stato svolto dai mercati asiatici (Cina continentale) dove quasi tutti i gruppi hanno realizzato nuove aperture di punti vendita diretti (dos) e franchised stores.

Quasi tutte queste aziende puntano ad avere il controllo integrale della distribuzione del mercato locale con presenza diretta di propri negozi (c.d. dos).

I risultati 2012:

(dati in milioni di euro)

<u>Gruppo</u>	<u>Ricavi</u>	<u>EBIT</u>	<u>RIS. NETTO</u>	<u>PFN</u>
TOD'S	963	209	146	104

Le vendite dell'esercizio sono aumentate di circa 70 milioni di euro (+ 7,8%). Gli utili netti si sono incrementati rispetto all'esercizio precedente del 7,4%. Nel 2012 i ricavi realizzati in Italia si sono ridotti del 14,5% rispetto al 2011, mentre sono cresciuti del 10% nel resto d'Europa (principalmente UK e Francia), del 31% nel Nord America e del 49% nell'area Asia e resto del Mondo. In Cina il Gruppo vende circa il 20% dei ricavi consolidati. L'EBIT rappresenta il 21,7% delle vendite consolidate.

<u>Gruppo</u>	<u>Ricavi</u>	<u>EBIT</u>	<u>RIS. NETTO</u>	<u>PFN</u>
Ferragamo	1.153	194	125	(58)

Le vendite dell'esercizio sono aumentate di circa 167 milioni di euro (+ 17%). Gli utili netti si sono incrementati rispetto all'esercizio precedente del 21,3%. Nel 2012 i ricavi sono cresciuti del 20,4 % in Europa, del 15% nel Nord America e del 36% nell'area Asia e resto del Mondo. In Cina il Gruppo vende circa il 36% dei ricavi consolidati. L'EBIT rappresenta il 24% delle vendite consolidate. L'incremento del debito finanziario netto consolidato è dovuto principalmente al pagamento di dividendi per 67 milioni di euro e per investimenti in Corea e Sud Est Asiatico (società distributrici) per 19 milioni di euro.

<u>Gruppo</u>	<u>Ricavi</u>	<u>EBIT</u>	<u>RIS. NETTO</u>	<u>PFN</u>
Prada	3.297	890	633	313

Le vendite dell'esercizio sono aumentate di circa 742 milioni di euro (+ 29%). Gli utili netti si sono incrementati rispetto all'esercizio precedente del 45%. Nel 2012 i ricavi sono cresciuti del 37% in Europa di cui la crescita in Italia è pari al 18%, del 23% nel Nord America e del 48% nell'area Asia e resto del Mondo. IL'EBIT rappresenta il 27% delle vendite consolidate e si è incrementato del 41% rispetto all'esercizio precedente.

<u>Gruppo</u>	<u>Ricavi</u>	<u>EBIT</u>	<u>RIS. NETTO</u>	<u>PFN</u>
Cucinelli	280	37	22	(1)

Le vendite dell'esercizio sono aumentate di circa 37 milioni di euro (+15%). La crescita è dovuta all'apertura di punti vendita (dos) in Europa e soprattutto in Nord America e Cina. Gli utili netti di gruppo si sono incrementati rispetto all'esercizio precedente del 26%. Nel 2012 i ricavi sono cresciuti del 20% in Europa mentre in Italia si è avuto una diminuzione del fatturato dell'8%. Nel Nord America la crescita è stata del 28% e del 61% nell'area Asia e resto del mondo. L'EBIT rappresenta il 12% delle vendite consolidate. La posizione finanziaria è migliorata di 46 milioni (diminuzione dell'indebitamento) grazie anche all'operazione di quotazione.

CAPITOLO 5)

LE AZIENDE DI FAMIGLIA, IL PATRIMONIO DELL'IMPRENDITORE ED IL MADE IN ITALY

E' frequente leggere articoli su stampa specializzata del tipo: *“Voglia di correre grazie alla crescita estera per BBB S.p.A., gruppo da 140 milioni di fatturato nel 2012, al quale fanno capo i marchi Boggi e Brian & Barry. La conglomerata guidata dalla famiglia Zaccardi, oltre a spingere l'acceleratore sul Medio ed Estremo oriente per contrastare la contrazione dei consumi italiani, ammette di voler crescere verso l'estero in maniera organica e spedita perché entro dicembre 2013 vogliamo arrivare a quota 151 flagship aggiungendo 12 ulteriori dos (directly operated store) Boggi ed un Brian & Barry”*.

Sono tante le aziende italiane come appunto quella della famiglia Zaccardi che arricchiscono il paniere del *made in Italy* e contribuiscono al grande successo sui mercati internazionali. L'Italia è ricca di un patrimonio di talenti imprenditoriali che non hanno eguali nel resto del mondo. La presenza in azienda dell'imprenditore e della sua famiglia è il centro propulsore che fa affermare nel mondo, specialmente nel settore del fashion, talenti e capacità imprenditoriale.

È questo il sistema del *Family Business* dove convivono l'unione di tre elementi: famiglia, azienda di famiglia e patrimonio dell'imprenditore e della famiglia. Tre ingranaggi che devono muoversi in modo sincronizzato anche se non alla stessa velocità. Non vi può essere un'azienda familiare troppo sbilanciata sul versante patrimonio per i prelievi o sul versante famiglia per conflittualità interne: l'equilibrio è essenziale. Tante aziende hanno chiuso per mancanza di responsabilità ed equilibrio. *“Le imprese nascono con le famiglie, si tratta poi di vedere quanto durano”*. La continuità del capitalismo familiare è pertanto legato al grado di equilibrio esistente tra le tre dimensioni cardine: famiglia, azienda e patrimonio familiare. Se la famiglia ha conflittualità interne o il patrimonio mal tutelato nessuna riorganizzazione potrà mai produrre esiti positivi.

Il sistema e quindi l'azienda di famiglia progredisce se la qualità del prodotto soddisfa i requisiti dei clienti e le attività di gestione sono sotto il controllo dell'imprenditore (c.d. capitalismo familiare).

Perché ha avuto successo questo sistema? La spiegazione è nell'autonomia, rapidità decisionale, flessibilità, realizzazione di ambizioni e gratificazione personale dell'imprenditore.

Ma non dimentichiamoci che dietro al successo che avanza dello sconosciuto imprenditore c'è propensione al rischio, notevole impegno, probabili disaccordi familiari sulle strategie, conflitti generazionali, difficoltà a reperire credito difficoltà nell'individuare talenti, commistione tra patrimonio personale e aziendale.

La presenza di un coinvolgimento familiare in qualche modo condiziona il funzionamento dell'azienda a causa di implicazioni di carattere emotivo - relazionale che si ripercuotono sulla gestione ed influisce sui risultati. In Italia c'è comunque da dire che questa forte commistione tra "affari di famiglia" e "attività imprenditoriale pura" non è molto marcata in quanto da una ricerca svolta è emerso che esiste un bilanciamento tra gli imprenditori che fanno coincidere affari e famiglia e quelli che invece mantengono questi due aspetti nettamente distinti. (W. Zocchi: Il Family Business).

Si pensi a quanta tensione conflittuale genera l'assegnazione di funzioni aziendali ai membri della famiglia per privilegiare legami parentali (tentativi di compromessi tra principi familiari e quelli dell'impresa). Il capo famiglia è anche capo azienda ed è difficile interpretare i due ruoli contemporaneamente che possono portare a delle carenze decisionali. È difficile stabilire il primato della famiglia sull'azienda o viceversa.

L'Italia è fatta di migliaia di queste imprese (oltre 5 milioni) che devono districarsi tra i tanti problemi aziendali, familiari e patrimoniali. Quante delle tante aziende non ce la fanno pur avendo all'interno idee e capitale umano valido? Non possiamo permetterci di perderle, sono una ricchezza della collettività.

Quello che caratterizza l'azienda di famiglia prima di ogni cosa è il grado di controllo che la famiglia esercita sul capitale e sull'assetto manageriale, la cosiddetta governance (la famiglia governa affidandosi anche ad aziendalisti).

Non sempre impresa familiare implica dimensioni ridotte, si pensi a Mediaset, Benetton, Luxottica, Ferrero, Natuzzi, Rana e tante altre dove il coinvolgimento di specialisti è stato essenziale.

Si tratta di aziende in cui l'apporto dei membri della famiglia all'inizio è stato fondamentale per farsi conoscere nel mondo.

È riduttivo pensare che per *made in Italy* si debba necessariamente pensare ad aziende di piccola e media dimensione ed operino solo nella moda.

Il *made in Italy* è quello che dà valore al Prodotto Interno Lordo grazie all'export ed alle vendite che genera.

Vero è che la moda genera tanto valore ma questo grazie a coloro che hanno contribuito ad assicurare la prosecuzione dell'attività e la crescita grazie ad un'ottima organizzazione interna. Non pensando solo all'estro delle sfilate.

Quando si comprano aziende italiane (vedi i francesi) le comprano perché non vi è solo lo stilista al suo interno ma comprano un insieme di beni e persone che uniti servono per esercitare l'attività di impresa e dare la remunerazione sperata agli investitori. È questo il motivo per cui accanto agli stilisti o addirittura al loro posto nelle pubblicità i nuovi testimonials sono persone differenti dagli stilisti fondatori.

Compaiono attori e attrici al loro posto i quali garantiscono la qualità del prodotto con la loro immagine e non più con quella del fondatore. All'inizio vi è l'orgoglio di essere una *Family Company* che rappresenta i valori più tradizionali ma che deve necessariamente convertirsi in *impresa ed organizzazione*. Con l'organizzazione il passaggio non è mai traumatico (vedi Trussardi, Gucci, Moschino, Loro Piana, Gancia).

L'imprenditore deve essere cosciente che è un bravo imprenditore solo se all'inizio unitamente alla sua famiglia ha gestito e suscitato in lui e nei suoi clienti delle emozioni. In questo caso il consumatore-cliente si sentiva garantito e non tradito dall'immagine del fondatore. Necessariamente l'azienda familiare nel tempo e con la sua crescita ha dovuto assumere dei caratteri di azienda "*non family*" e continuare ad esistere anche senza il suo fondatore con l'obiettivo di generare maggiori profitti. Si passa pertanto dalla società di persona a quella di capitali ovvero alla S.p.A..

E' un Family Business che si evolve ed è questo fondamentale per la continuità del nostro *made in Italy* che così genera nuovi posti di lavoro.

Il capitalismo familiare del Family Business deve confrontarsi con il continuo e veloce cambiamento che investe la nostra società contemporanea. Le imprese devono adeguare le loro dimensioni, il loro modo di gestire, il loro processo produttivo e la commercializzazione del prodotto. La struttura familiare non sempre può rispondere al meglio: l'apertura al capitale esterno di rischio ed al management è una necessità in quanto "*il piccolo è bello*" non risponde efficacemente alla competizione del nuovo scenario internazionale.

Le piccole aziende, seppur con un innegabile contributo al *made in Italy*, devono aprirsi al cambiamento, senza dover però sacrificare la permanenza dell'imprenditore fondatore nei ruoli chiave, né il diritto dei figli ad occupare posizioni di rilievo, sempre se abbiano le dovute capacità manageriali.

E'dunque necessario promuovere un ampio intervento di formazione a vantaggio delle aziende di famiglia affinché le stesse acquisiscano maggiore consapevolezza circa le potenzialità di crescita e di sviluppo concretizzabili attraverso l'apertura del capitale, il passaggio ad una gestione manageriale e l'eventuale quotazione in borsa.

Esiste difatti un'ampia porzione di imprese italiane che pur avendo i requisiti non appaiono interessate dalla prospettiva di una quotazione in borsa. Tali imprese, tipicamente medio -piccole, spesso controllate da un socio unico o da una famiglia, si percepiscono come molto solide, non intendono legare l'andamento del proprio titolo al rischio di mercato né tantomeno aprire il capitale a terzi. Questo è un vero peccato!

E' questo il motivo per cui non è assolutamente da criticare la vendita di famosi brand, specialmente nel settore della moda, a grossi gruppi imprenditoriali stranieri. La globalizzazione va intesa e giustificata anche in questo senso e non necessariamente si deve pensare ad una perdita di valore del *made in Italy* anzi sicuramente c'è un beneficio nel rafforzare il concetto del *made in Italy*.

CAPITOLO 6)

IL MADE IN ITALY VA AGLI STRANIERI

L'Italia è il paese della storia, del sole, del buon cibo e della moda. Universalmente e da tutti riconosciuta così. La tendenza si sta negli ultimi tempi riversando anche negli investimenti economici stranieri in Italia. Se una multinazionale deve investire nel nostro paese, se un imprenditore straniero guarda all'Italia in che settore va a mettere i suoi soldi? Se in passato l'attenzione era focalizzata sul comparto chimico e su quello meccanico, ora c'è stata una netta inversione di tendenza. Il sistema italiano in fondo funzioni ancora alla grande, soprattutto quando si parla di lusso e tradizione. Le **holding straniere** oramai si appropriano del grande artigianato nostrano lasciando solo le briciole al prodotto interno lordo dello stivale.

Ad oggi sembrerebbe proprio nella moda e nell'agroalimentare. Ma non va visto in termini negativi questa calata degli stranieri (principalmente francesi) in Italia. Se la loro organizzazione assicura sviluppo, competenza ed organizzazione da mettere in condizione di far conoscere sempre di più il *made in Italy* in giro per il mondo e far crescere posti occupazionali ben vengano gli stranieri.

Difatti difficilmente una produzione così caratteristica del *made in Italy* potrà essere delocalizzata altrove, anche perché il valore aziendale risiede proprio nella sua specifica italianità. Se i principali marchi del lusso italiano passano di mano per essere comprati da stranieri, dimostrazione questa che il nostro capitalismo è oramai un capitalismo senza capitali italiani. L'assenza totale di un colosso finanziario nazionale nel settore della moda, in grado di competere con Monsieur Arnault o i Pinault non può che farci accettare questa realtà seppur amara.

Loro Piana è l'ennesimo marchio italiano che passa in mani francesi. Loro Piana, uno dei più prestigiosi marchi italiani nella lavorazione del cashmere e delle lane pregiate, è diventato di proprietà francese.

Lvmh, il colosso del lusso che fa capo a Bernard Arnault, ha acquistato l'80 per cento del capitale per 2 miliardi di euro: «Condividiamo in effetti gli stessi valori, sia familiari che aziendali, la ricerca permanente della qualità e sono convinto che il nostro gruppo possa apportare un forte contributo al futuro della Loro Piana che possiede grandi potenzialità», ha dichiarato Bernard Arnault.

Soddisfatti anche in casa Loro Piana: «Il gruppo diretto da Bernard Arnault è, in effetti, quello maggiormente in grado di rispettare i valori della nostra azienda, la sua tradizione ed il desiderio di proporre ai suoi clienti dei prodotti di qualità ineccepibile - commentano Sergio e Pier Luigi Loro Piana - il nostro marchio ne trarrà beneficio da sinergie eccezionali, sempre preservandone le tradizioni».

Lvmh in Italia possiede già Bulgari, Fendi, Pucci e Acqua di Parma. Anche l'altro colosso francese, Kering-Ppr della famiglia Pinault, ha fatto molti acquisti in Italia: Gucci, Brioni, Sergio Rossi e Pomellato. Nell'ultimo anno la stagione degli acquisti è ripresa in modo deciso.

E' di soli pochi giorni fa l'acquisto delle Pasticcerie Cova da parte dello stesso Lvmh. Il gruppo del lusso francese Louis Vuitton-Moët Hennessy (Lvmh) ha acquisito la maggioranza delle quote della società, finora interamente in mano alla famiglia Faccioli. Gli obiettivi sono abbastanza chiari. Per la famiglia proprietaria, la partnership con un grande gruppo internazionale può essere uno strumento per rafforzare patrimonialmente la società, in modo da investire ancora di più nell'espansione all'estero.

Il processo di internazionalizzazione per Cova è già in corso da una decina d'anni, durante i quali i Faccioli hanno avviato una ventina di attività sia in Oriente (tra cui Cina, Hong Kong, Singapore) sia nelle navi da crociera. Secondo le aspettative della famiglia, sarà valorizzata e sostenuta dal gruppo del lusso Lvmh soprattutto la vocazione internazionale. Tuttavia - promettono sia i vecchi sia i nuovi azionisti - il marchio rimarrà lo stesso, così come le sue attività tradizionali e il suo radicamento in Via Montenapoleone. L'operazione - spiega il comunicato di Lvmh - ha il duplice obiettivo di preservare questa vera e propria istituzione della storia milanese, mantenendola negli attuali spazi, e sostenere con forza il suo sviluppo a livello internazionale, grazie alle sinergie messe a disposizione dal gruppo».

Quanto al dibattito sui marchi italiani che vengono comprati da gruppi stranieri, l'erede della pasticceria milanese, Mario Faccioli, ha rassicurato i cultori della tradizione dolciaria ambrosiana: «C'era parecchio interesse e loro hanno dimostrato di essere molto seri.

Bisogna ammettere che i francesi sono bravi e hanno dimostrato di saper mantenere produzioni e marchi. Un fatto che per un'impresa artigiana come la nostra è fondamentale. Ce l'hanno assicurato e garantito».

È il primo ingresso dentro un'attività di questo tipo, e per ora dovrebbe rimanere il solo. I francesi fanno sapere che avrebbero scelto Cova per la grande affinità con Milano, con l'Italia e con il "savoir faire" dell'imprenditoria del *made in Italy*.

Anche nell'agroalimentare il processo non è da meno: sono nella mani degli stranieri marchi italiani per un valore di 10 miliardi di euro. Hanno comprato salumi, vini, spumanti e perfino l'Orzo Bimbo. Un patrimonio di un valore inestimabile su cui si sono concentrati dall'estero.

L'ultimo «pezzo da novanta» a passare in mani straniere è stata la Ar Pelati, acquisita dalla società Princes controllata dalla giapponese Mitsubishi. Poche settimane prima era toccato alla Gancia, casa storica per la produzione di spumante, acquistata dall'oligarca Rustam Tariko, proprietario della banca e della vodka Russki Standard. La francese Lactalis è stata, invece, protagonista dell'operazione che ha portato la Parmalat sotto controllo transalpino. E andando indietro negli anni non mancano altri casi importanti, dalla Bertolli, acquisita nel 2008 dal gruppo spagnolo Sos, alla Galbani, anche questa entrata in orbita Lactalis, nel 2006. Anno in cui gli spagnoli hanno messo le mani nell'olio con la Carapelli, dopo aver incamerato dodici mesi prima la Sasso. Nel 2005 poi la francese Andros aveva acquisito le Fattorie Scaldasole, che in realtà parlavano già straniero dal 1985, con la vendita alla Heinz. E nel 2003 hanno cambiato bandiera anche la birra Peroni, passata all'azienda sudafricana SabMiller, e Invernizzi, di proprietà da vent'anni della Kraft e ora finita alla Lactalis. Negli anni Novanta erano state Locatelli e San Pellegrino ad entrare nel gruppo Nestlè, anche se poi la prima era stata «girata» alla solita Lactalis (1998). E la stessa Nestlè possedeva già dal 1995 il marchio Antica gelateria del corso e addirittura dal 1988 la Buitoni e la Perugina.

Vendere è forse di vitale importanza per gli imprenditori, ma in tutto questo discorso si sente l'assenza dello Stato, che nulla sembra volere e potere fare per arrestare la dissoluzione del Made in Italy e, anzi, vessa sempre più le aziende con una pressione fiscale a livelli record.

In giro per il mondo ci vantiamo tanto della nostra moda, dei nostri cibi e della nostra creatività, ma ormai (come nel caso della fuga dei cervelli) tutto questo è al servizio di proprietà straniere. Il fenomeno, come detto, non si riferisce soltanto al settore della moda e del lusso perché la fuga del Made in Italy dall'Italia riguarda tutti i comparti economici, dall'abbigliamento all'alimentare passando per i gioielli. Non esiste settore che non sia stato toccato dalle mani delle ricche holding straniere.

«Si è iniziato con l'importare materie prime dall'estero per produrre prodotti tricolori, poi si è passati ad acquisire direttamente marchi storici e il prossimo passo rischia di essere la chiusura degli stabilimenti italiani per trasferirli all'estero. Processo, questo, fortemente favorito dalla crisi», denuncia Marini di Coldiretti.

Secondo uno studio Coldiretti/Eurispes, ad oggi circa un terzo (33%) della produzione complessiva dei prodotti agroalimentari venduti in Italia ed esportati deriva da materie prime agricole straniere, trasformate e vendute con il marchio Made in Italy, per un fatturato stimato in 51 miliardi. Da qui la necessità, per Coldiretti, di applicare con trasparenza la legge nazionale, che obbliga ad indicare la provenienza in etichetta su tutti gli alimenti, approvata dal Parlamento all'unanimità lo scorso anno.

Vedere Barilla che compra la francese Harry's e la svedese Wasa oppure Luxottica che compra l'americana Ray Ban è oramai un miraggio.

CAPITOLO 7)

LE AZIENDE DEL SETTORE MODA QUOTABILI IN ITALIA - LA RICERCA PANBIANCO E L'OPPORTUNITA' DELL'AIM

Le piccole e medie imprese sono spesso le più ambiziose, ma per crescere hanno bisogno di nuove risorse, nuove relazioni, nuovi capitali. Le piccole e medie imprese hanno bisogno di nuovi strumenti che le aiutino a sviluppare i loro progetti e che permettano di affrontare tutti i cambiamenti che quotidianamente interessano il loro settore. E' argomento oramai noto come l'accesso delle imprese al mercato del capitale di rischio, tramite l'ammissione delle relative azioni alle negoziazioni nel mercato e/o l'intervento di fondi dedicati possa essere di grande aiuto per la crescita dell'economia nazionale nel suo insieme.

Per un'azienda infatti, il processo di quotazione rappresenta un momento strategico, ma allo stesso tempo critico: richiede un cambio di mentalità soprattutto da parte degli azionisti, che devono accettare l'effetto diluitivo sul capitale, il confronto con altri azionisti e *stakeholders*, la modifica dell'assetto organizzativo, stringenti regole di *governance* e la diffusione di informazioni (contabili, finanziarie, relative al *business*) al mercato, su base continuativa. Lo sforzo richiesto è tanto più elevato quanto minori sono le dimensioni dell'impresa che vuole accedere al mercato.

Meccanismi, anche di *education* e di *moral suasion*, idonei a favorire la decisione dell'imprenditore di aprirsi al mercato del capitale di rischio ampliando il più possibile il flottante e mettendo, se necessario, in discussione il controllo quantitativo (ma non effettivo) dell'azienda. Tali obiettivi costituiscono la base per la realizzazione di programmi ambiziosi di crescita che rappresentano il presupposto di una quotazione di successo.

Le aziende dovrebbero quindi valutare la quotazione qualora la stessa rappresenti un'opzione strategica per favorire la crescita e la realizzazione dei progetti aziendali. Condizione necessaria è quindi l'adozione di un piano di sviluppo ben declinato, sostenibile e credibile e l'esistenza di una *governance* coerente. Importante è quindi la transizione da una gestione padronale ad una gestione manageriale dell'azienda, introducendo, qualora necessarie, nuove risorse/competenze in coerenza con i piani di sviluppo immaginati.

Le Istituzioni finanziarie e governative (CONSOB, BORSA ITALIANA, ABI, AIFI, ASSIREVI, ASSOGESTIONI, ASSOSIM, CONFINDUSTRIA, FONDO ITALIANO DI INVESTIMENTO, FONDO STRATEGICO ITALIANO, FONDAZIONE RES PUBBLICA, UNIVERSITA' BOCCONI) sono attualmente impegnate a stimolare le imprese nazionali, in particolare di piccola e media dimensione, fornendo un contributo al superamento dello strutturale deficit dimensionale del mercato nazionale rispetto alle altre principali economie europee.

Il progetto *“Ammissione alla quotazione delle Piccole e Medie Imprese: interventi di incentivazione, ruolo dei mercati e degli operatori”* propone un programma di sviluppo per le imprese interessate, nei confronti delle quali, sulla base di un trasparente percorso che le stesse società potranno seguire, sono state individuate incentivazioni ed agevolazioni, anche nella forma di riduzione dei costi con incentivi fiscali a vantaggio sia delle società quotande sia degli investitori che partecipano all'investimento. Le imprese intenzionate a quotarsi hanno tassi di crescita elevati, intenzioni ambiziose ed i maggiori ostacoli che ne hanno di fatto bloccato la quotazione sono da ricollegarsi ai costi e alla eccessiva regolamentazione.

I costi di una quotazione, per quanto concerne i servizi di collocamento, variano di fatto dallo 0,8% sino al 4,5% del controvalore dell'offerta. Detti costi sono infatti strettamente correlati alla stima dei tempi necessari per lo svolgimento dell'attività e al livello professionale dei componenti del gruppo di lavoro assegnato al progetto, fattori che dipendono dai seguenti elementi:

- la dimensione della società quotanda e del gruppo ad essa facente capo;
- le caratteristiche dell'attività della società quotanda e della struttura organizzativa della medesima, con particolare riferimento al sistema di controllo interno, ivi incluso il sistema di controllo di gestione;
- il livello di collaborazione ottenibile dal personale della società in termini quantitativi e qualitativi, ivi inclusa la messa a disposizione della documentazione necessaria.

Per poter adeguatamente mobilitare le risorse finanziarie verso le aziende ritenute interessanti, è però necessario garantire una buona qualità dell'offerta, facendo affluire i capitali solo alle imprese effettivamente più meritevoli.

E' innegabile che oggi vi sia una limitata presenza di intermediari finanziari specializzati a supportare le PMI in un percorso di crescita orientato al mercato dei capitali. La ridotta presenza di investitori specializzati nelle *small caps* ha importanti ricadute sulla domanda (scarsa) di titoli in fase di IPO e sul sostegno della liquidità (limitata) sul mercato secondario. Per investire in un titolo quotando gli investitori istituzionali, sono interessati infatti, oltre alle caratteristiche distintive dell'azienda, alla potenziale liquidità del titolo post quotazione.

Le agevolazioni di carattere fiscale, così come già fatto negli anni scorsi in Regno Unito e Francia, per le persone fisiche e le imprese che sottoscrivono quote di veicoli in società *small cap* quotate su mercati non regolamentati quali l'AIM Italia è quindi ritenuta fondamentale.

In tale ambito le Istituzioni finanziarie e governative hanno recentemente condiviso (*Documento Tecnico Programmatico, Milano, 25 marzo 2013*) la necessità di realizzare azioni volte, da un lato, a stimolare l'interesse delle imprese alla raccolta di capitale di rischio, e, dall'altro, a sviluppare la domanda di titoli azionari da parte degli investitori. Il coinvolgimento diretto dei principali attori della piazza nazionale potrà determinare risultati efficaci per lo sviluppo del sistema finanziario.

Il progetto può rappresentare, per le società interessate, a espandere la propria attività imprenditoriale dal punto di vista operativo e geografico, un "percorso guidato" in grado di favorire il processo di evoluzione tramite l'acquisizione dello status di società "aperta". La scelta di quotarsi comporta indubbiamente per un emittente molteplici implicazioni e richiede un'attenta valutazione dei benefici e dei relativi costi, di tutti gli aspetti del processo di quotazione nonché dei relativi effetti sulla gestione aziendale in termini di assetto azionario, manageriale e organizzativo.

Il processo di ammissione alla quotazione comporta una serie di attività preparatorie dirette a realizzare specifiche condizioni organizzative dell'azienda ed a valutare le prospettive economico-finanziarie della società, al fine di determinare un assetto compatibile con il nuovo ambito.

La dimensione del mercato mobiliare italiano, e di quello azionario in particolare, mostra un deficit strutturale rispetto a tutte le principali economie europee. Infatti il ritardo della Borsa di Milano è testimoniato dal modesto numero di società quotate sul Mercato Telematico Azionario (255 società italiane a fine 2012 in contrazione rispetto alle 263 di fine 2011).

Il numero di società nazionali quotate nei mercati regolamentati è significativamente inferiore rispetto a quello di altri paesi comunitari: a fine 2012 in UK erano quotate 1009 società, in Francia erano 528, in Germania le società quotate a fine 2012 erano 757. L'AIM del London Stock Exchange quotava, a fine 2012, 870 società domestiche, rispetto alle 27 del nostro AIM-MAC.

Secondo le stime di Borsa Italiana il potenziale teorico delle imprese quotabili, stimabile sulla base dei soli *ratios* patrimoniali e finanziari, è di circa 1.000 società. L'obiettivo raggiungibile nel medio termine sarebbe quello di arrivare ad un potenziale effettivo e concreto di almeno 100 aziende. Da qui lo sforzo di Borsa Italiana a pubblicizzare il mercato dell'AIM per far quotare le aziende di medie dimensioni su un mercato alternativo e non eccessivamente oneroso anche in termini di adempimenti societari. I requisiti dimensionali ottimali per l'accesso a questo mercato richiedono un fatturato compreso tra 20 e 300 milioni di euro.

“*Aim Italia*” è partito il 1° dicembre 2008 in linea con l'analoga esperienza registrata nel Regno Unito. Successivamente il mercato AIM Italia è stato accorpato al Mercato Alternativo del Capitale (MAC) e a decorrere dal 1 marzo 2012 è successivamente entrata in vigore la disciplina del nuovo AIM Italia / Mercato Alternativo del Capitale .

L'AIM Italia è principalmente rivolto alle società di piccole e medie dimensioni ed è stato introdotto in Italia sul modello dell'AIM UK in seguito all'integrazione fra Borsa Italiana e il London Stock Exchange. Nella forma di MTF tale sistema si rivolge alle piccole e medie imprese italiane ad alto potenziale di crescita e il regolamento di organizzazione e funzionamento non è soggetto all'approvazione da parte della Consob. Per accedere al mercato non è prevista una capitalizzazione minima ma è necessario un flottante di almeno il 10%. E' prevista la predisposizione di un sintetico documento di ammissione.

Tale sistema intende rafforzare la capacità di attrazione nei confronti delle PMI prevedendo equilibrati requisiti di ingresso e permanenza, comunque idonei a garantire la tutela degli investitori. Attualmente su tale piattaforma sono presenti 27 emittenti.

Alla luce di quanto sin qui detto, il tema della crescita per le Aziende dei settori Moda & Lusso è oggi assolutamente centrale. Per crescere però le Aziende hanno bisogno di molte risorse, sia finanziarie che umane.

Tra le opzioni possibili per reperire risorse finanziarie sicuramente la quotazione in Borsa è una delle più interessanti, perché dà velocemente all'Azienda una forte spinta operativa e una grande visibilità sul mercato.

Come sopra detto il primo passo verso la Borsa può per l'appunto essere rappresentato dal mercato dell'AIM.

Sulla base di queste riflessioni la società di consulenza Pambianco specializzata nel settore Moda & Luxury ha ritenuto interessante approfondire il tema della quotazione attraverso lo svolgimento di una specifica ricerca ovvero individuare quali sono le Aziende che “sulla carta” hanno le caratteristiche per essere candidate alla quotazione in Borsa nell'arco dei prossimi 3/5 anni, a prescindere dalla loro effettiva volontà di quotarsi. La quotazione, infatti, dipende sia da scelte aziendali come anche dalla situazione complessiva del mercato borsistico.

Infatti le imprese del settore Moda & Lusso si confermano uno dei principali driver di crescita del nostro Paese nei prossimi anni con una elevata propensione all'export e un importante contributo al saldo commerciale italiano.

Seppur in un contesto di difficoltà macroeconomica, queste Imprese continuano a realizzare investimenti, consolidare il proprio posizionamento, espandere la propria quota di mercato.

I fabbisogni finanziari sono però molteplici: dagli importanti investimenti per lo sviluppo dei canali distributivi e l'apertura di nuovi mercati, alle strategie di marketing e comunicazione, al rafforzamento dei brand.

L'accesso ai capitali domestici e internazionali, che Borsa Italiana garantisce, rappresenta un'opportunità straordinaria per sostenere questi progetti di crescita, nonché realizzare riassetti dell'azionariato agevolando il passaggio generazionale.

Esistono realtà nel settore della moda che fin da subito potrebbero guardare con interesse al mercato dei capitali in cerca di un alleato prezioso che sappia valorizzare al meglio quegli intangible assets rappresentati dal valore del marchio e dal know how altamente specializzato che identificano quel savoir faire italiano che sempre più il mondo ci invidia.

Criteri utilizzati per una prima selezione delle Aziende Quotabili:

Il campione considerato per la quotabilità è costituito da 480 Aziende relativamente ai settori Moda & Lusso. Dal gruppo Moda & Lusso è stata fatta poi una prima selezione di 122 Aziende. La selezione è stata effettuata sulla base dei criteri sotto indicati:

- fatturato superiore ai 50 milioni di euro;
- crescita del fatturato (2011 su 2008) superiore al 10% ed Ebitda % medio degli ultimi 3 anni (2011-2010-2009) superiore all'8%;
- incremento del fatturato modesto (anche negativo), ma Ebitda % medio superiore al 15%;
- Ebitda % medio modesto (comunque superiore al 6%), ma incremento del fatturato superiore al 20%;
- incremento fatturato ed Ebitda modesto (anche negativo), ma marchio forte.

Le Aziende selezionate (122 dei settori Moda & Lusso) sono state poi ordinate con il modello di valutazione della quotabilità di Pambianco e sono state così individuate le Top 50 Aziende della Moda e del Lusso.

Modello Pambianco per valutare la quotabilità delle Aziende:

Fattori utilizzati per individuare le Top 50 dei settori Moda & Lusso:

FATTORI	PESO %
1. Crescita % (2011 su 2008)	20
2. EBITDA % Medio (2011-2010-2009)	18
3. Notorietà del marchio	18
4. Dimensione	14
5. Forza distributiva (negozi diretti)	10
6. Indebitamento	8
7. Età imprenditore	6
8. Fascia di mercato (lusso, medio/alta, media)	6
TOTALE	100

A ciascun fattore è stato attribuito un peso, a seconda della sua importanza per la quotabilità e a ciascuna Azienda è stato poi assegnato un punteggio, su ciascun fattore, che va da 1 (minimo) a 10 (massimo). Quando a capo di un'Azienda c'è un Amministratore Delegato esterno alla famiglia, il punteggio assegnato è stato alto perché si ritiene che il passaggio generazionale sia in corso di realizzazione o già avvenuto.

Ciò rappresenta un fattore positivo per la quotazione in Borsa. L'assegnazione dei punteggi relativamente ai fattori Notorietà del Marchio, Forza Distributiva e Fascia di Mercato in cui l'Azienda opera è stata effettuata sulla base di valutazioni Pambianco, quelle relative agli altri fattori sulla base dei dati di bilancio.

I punteggi ottenuti su ciascun fattore sono stati moltiplicati per il peso del fattore stesso, così da avere una graduatoria di quotabilità ponderata.

Ranking delle Top 50 Aziende quotabili della Moda e del Lusso:

Ranking		AZIENDA/Marchio	Punteggio
2011	2012		
1	1	DOLCE & GABBANA	77,8
2	2	ARMANI	74,0
5	3	ERMENEGILDO ZEGNA GROUP	73,4
3	4	CALZEDONIA	71,8

(segue)

Ranking		Azienda/Marchio	Punteggio
2011	2012		
11	5	LIGHT FORCE/Twin-set	69,0
6	6	KIKO	68,2
7	7	MAX MARA	68,0
4	8	ONLY THE BRAVE/Diesel	68,0
13	9	LORO PIANA	67,8
8	10	GRUPPO MONCLER	66,4
10	11	DAMA/Paul&Shark	64,0
12	12	PIANOFORTE/Carpisa, Yamamay, Jaked	63,6
9	13	LIU JO	62,4
14	14	BETTY BLUE/Elisabetta Franchi	60,2
22	15	ROBERTO CAVALLI	59,6
32	16	STEFANO RICCI	58,4
16	17	SPA.PI/Luisa Spagnoli	58,2
20	18	GEFIN/Etro	57,2
new	19	CARLOTTA/Ermanno Scervino	57,0
23	20	GIANNI VERSACE	56,6
19	21	IMAP EXPORT/Original Marines	56,4
18	22	MIROGLIO/Motivi, Caractère	56,2
17	23	FINOS/Trussardi	56,2
26	24	CRIS CONF./Pinko	55,8
24	25	PEUTEREY GROUP	55,6
34	26	TESSILFORM/Patrizia Pepe	53,8
new	27	L'ERBOLARIO	53,8
27	28	TEDDY	52,4
new	29	FIXDESIGN	52,4
36	30	CIRO PAONE/Kiton	51,4
new	31	ARAV FASHION/Silvian Heach	51,2
37	32	CANALI	50,6
35	33	POMELLATO	49,8
31	34	FASHION BOX/Replay	49,2
25	35	FURLA	49,0
33	36	B.A.G./Nero Giardini	48,6
40	37	ESSEDI/Antony Morato	48,4
28	38	ALVIERO MARTINI	47,6
30	39	ENGIFIN/GoldenLady	47,6
43	40	IMPERIAL	47,4
new	41	BOTTEGA VERDE	45,8
41	42	HARMONT & BLAINE	45,6
new	43	MONNALISA	45,4
new	44	ANTRESS/Manila Grace, E-gò	45,2
42	45	DE RIGO	44,8
47	46	MISSONI	44,6
39	47	VICINI/Giuseppe Zanotti Design	44,6
45	48	MICYS/Pupa	44,0
44	49	BLUFIN/Blumarine	43,0
new	50	ZEIS EXCELSA/Bikkembergs	41,4



Niccolò Ricci - Amministratore Delegato

32°
anno 2011

16°

PUNTEGGIO 58,4

Stefano Ricci

La società fiorentina, fondata dall'imprenditore Stefano Ricci, oggi affiancato dai figli Niccolò (AD) e Filippo (Art director), realizza la propria produzione di abbigliamento maschile sartoriale esclusivamente in Italia. Nel 2011 ha inaugurato il nuovo stabilimento di 5.500 mq a Fiesole. Il gruppo dà lavoro complessivamente a circa 300 dipendenti tra lavorazioni interne e retail. In Cina dal 1993, con 5 negozi di proprietà, è considerato nel Far East sinonimo di moda maschile di altissima qualità. Presente a livello internazionale con 29 negozi monomarca, da New York a Mosca, 10 shop-in-shop nei department store più prestigiosi, come Harrods, e boutique multi-brand. Nel 2010 ha acquisito l'Antico Setificio Fiorentino, azienda di tessuti per arredamento risalente al 18° secolo. Nel 2012 ha celebrato il 40° anno della sua fondazione con una sfilata agli Uffizi, concessa per la prima volta nella sua storia a un evento moda. Il fatturato 2011 è stato in crescita del 21%, circa 57 milioni di euro. Il piano di potenziamento prevede, tra le altre, nuove aperture a Ginevra, San Pietroburgo e Dubai.

Marchi: Stefano Ricci, Antico Setificio Fiorentino

Quota export: 92%

DATI ECONOMICI			
Valori in milioni di €	2010	2011	2012
Fatturato	47	57	89
EBITDA	8	11	21
EBITDA %	17	19,3	23,6
Patrimonio Netto	13	19	27

CAPITOLO 8)

IL CASO STEFANO RICCI

La società Stefano Ricci S.p.A.:

Stefano Ricci says: “I have a mission: I want to design garments for the wardrobe of a man who already has everything. Nevertheless who appreciates rare and precious materials, sophisticated details, exclusive prints, unseen shades of colours and a style which is classic but also quite different and personal”.

La società STEFANO RICCI è stata fondata nel 1972 dal designer fiorentino Stefano Ricci. L'azienda opera da più di 40 anni nel settore dell'abbigliamento maschile di lusso mediante la progettazione, la produzione, e la vendita dei propri capi ed accessori. Le sue creazioni, totalmente *made in Italy*, sono state immediatamente accolte con entusiasmo fin dalle sue prime partecipazioni a Pitti Immagine Uomo. Il marchio “Stefano Ricci” si è affermato attraverso una costante politica di qualità del prodotto che con il tempo ha costituito l'effettivo valore del brand in campo mondiale.

Il mercato in cui opera il Gruppo è quello dei beni di lusso e in particolare il segmento del c.d. “lusso *absolute*”. Lusso *absolute*, caratterizzato da: prodotto di eccellenza, “heritage” ed unicità dell'immagine del *brand*, elevata percezione della qualità e artigianalità, alto posizionamento prezzo, distribuzione esclusiva e altamente selezionata. La domanda nel mercato del lusso è scarsamente influenzata dal prezzo, mentre è molto sensibile alla qualità del prodotto, alla riconoscibilità e all'esclusività del marchio. Proprio in virtù del valore aggiunto rappresentato dalla marca, i beni di lusso sono contraddistinti da uno scarso grado di sostituibilità con i beni appartenenti alla stessa categoria, ma venduti con marchi non conosciuti. Il settore del lusso appare poco concentrato ed è caratterizzato dalla presenza di pochi grandi operatori globali e di numerosi operatori locali di nicchia.

Stefano Ricci ha trasformato così il ruolo della cravatta da semplice accessorio a protagonista dell'abbigliamento maschile.

Nel corso degli anni lo stilista ha sviluppato la sua creazione non solo nella cravatta ma anche nel resto dell'abbigliamento maschile.

L'impegno continuo a realizzare un prodotto di qualità implica la ricerca dell'eccellenza in tutte le fasi di lavorazione compresa la formazione delle maestranze fino alla selezione e gestione dei punti vendita.

Nel 1993, dopo aver rafforzato la presenza del marchio negli Stati Uniti, STEFANO RICCI ha deciso di aprire il suo primo monomarca a Shanghai, in un momento in cui non era ancora facile introdurre l'alta moda in Cina. Un'avventura che nel giro di pochi anni, ha dato ottimi risultati.

Nel 2011, STEFANO RICCI ha inaugurato la settimana della moda di Mosca di fronte ad un pubblico di 2.500 persone ed ha aperto la nuova sede di 5.000 mq a Firenze ed ha un organico di circa 200 dipendenti. Nel 2012 ha aperto una boutique monomarca in località Saint Moritz e sono state inaugurate le nuove boutique di proprietà di Parigi su Avenue Georges V e sono stati aperti altri punti vendita in Zurigo, Vienna, Ankara, Jakarta e Shenyang. STEFANO RICCI ha ricevuto numerosi riconoscimenti internazionali, unitamente ad una crescita costante del fatturato. Il Gruppo ha chiuso il 2012 con un fatturato consolidato di quasi 90 milioni di Euro.

Il management è attualmente impegnato ad aprire nel mondo nuove boutique oltre a quelle già aperte tra cui Pechino, Beverly Hills, Milano, Firenze, Monte-Carlo, Mosca, New York, Parigi, Seoul, Shanghai, Singapore e Doha. Il gruppo Stefano Ricci oltre all'abbigliamento maschile è impegnato anche nel settore delle stoffe per arredi per interni. E sempre nel 2012 è stata presentata la *"Luxury Yachht Collection"* che riprende il *concept* degli arredi per abitazioni e lo sviluppa ad adatta alle imbarcazioni di lusso. Tutte le fasi di produzione sono realizzate esclusivamente in Italia. La distribuzione del prodotto avviene attraverso tre canali: boutiques monomarca di proprietà, negozi monomarca in licenza e negozi multimarca.

Dati identificativi, compagine societaria e organi sociali

- Denominazione sociale:	Stefano Ricci S.p.A.
- Sede legale ed unità operativa:	Via Faentina, 171 - 50010 Fiesole (FI)

- Capitale sociale:	Euro 3.000.000,00, i.v.
- Partita IVA:	01674990484
- Codice Fiscale e Reg. Impr. c/o CCIAA RM:	01674990484
- Repertorio Economico Amministrativo:	288268

Il capitale sociale è pari ad Euro 3 milioni e risulta così ripartito:

Soci	%	Capitale Sociale
Ricci Stefano	52%	1.560.000
Tagliaferri Claudia	16%	480.000
Ricci Niccolò	16%	480.000
Ricci Filippo	16%	480.000

Sintesi dei principali dati patrimoniali ed economici

Si espongono di seguito i principali dati del bilancio di esercizio e del bilancio consolidato della società Stefano Ricci S.p.A. relativi all'ultimo triennio (valori in migliaia di Euro):

BILANCIO DI ESERCIZIO

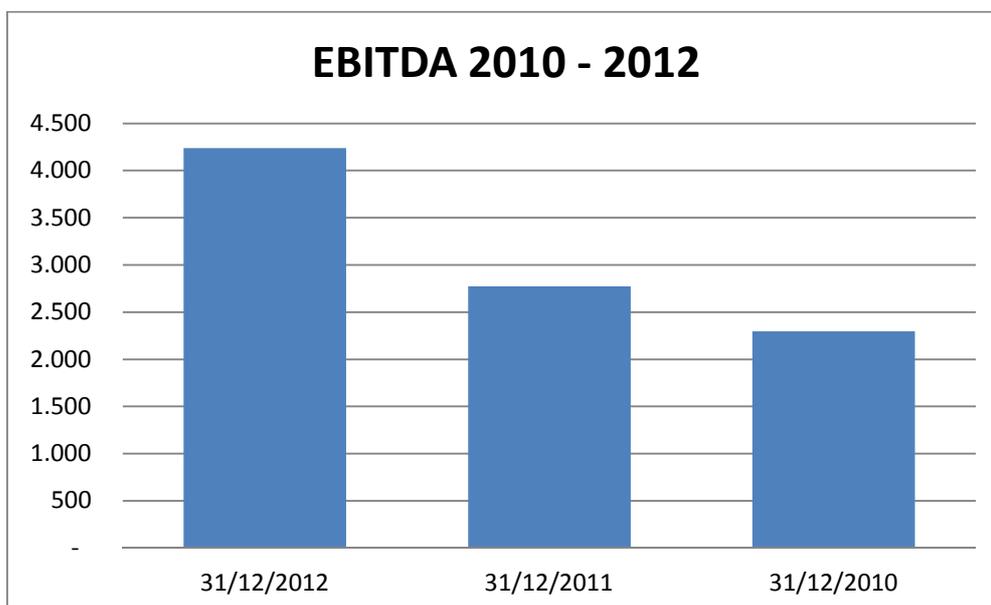
Stato Patrimoniale

ATTIVO	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010
IMMOBILIZZAZIONI NETTE	17.194	17.215	11.957
IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI	3.773	3.145	818
Diritti di brevetto ind.le e di utilizzazione opere ingegno	218	16	21
Concessioni, licenze, marchi e simili	7	1	1
Avviamento	59	78	-
Imm.ni in corso e acc.ti		-	787
Altre	3.489	3.050	9
IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	2.680	2.524	1.692
Terreni e fabbricati	664	664	664
Impianti e macchinario	35	36	34
Attrezzature ind.li e comm.li	356	191	101
Altri beni	1.625	1.633	893
Imm.ni in corso e acc.ti			
IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE	10.741	11.546	9.447
Partecipazioni in imprese controllate	8.885	8.282	7.241
Partecipazioni in altre imprese	206	112	93
Crediti verso imprese controllate	1.263	2.768	1.761
Crediti verso altri	237	234	202
Altri titoli	150	150	150
ATTIVO CIRCOLANTE	45.996	35.811	29.226
Rimanenze	18.343	14.260	11.522
Crediti	26.067	20.586	17.245
- verso clienti	6.019	4.664	3.431
- verso imprese controllate	18.331	13.939	11.792
- tributari	675	1.024	1.353
- imposte anticipate	439	119	100
- verso altri	603	840	569
Attività fin. che non costituiscono imm.ni			
Disponibilità liquide	1.586	965	459
RATEI E RISCONTI ATTIVI	75	105	69
TOTALE ATTIVO	63.265	53.131	41.252

PASSIVO	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010
PATRIMONIO NETTO	19.234	14.689	10.822
Capitale	3.000	3.000	1.430
Riserva sovrapprezzo azioni	1.849	1.849	1.849
Riserva legale	479	286	243
Altre riserve	8.061	5.687	4.442
Utili (perdite) portati a nuovo			
Utile (perdita) dell'esercizio	5.845	3.867	2.858
FONDI RISCHI E ONERI	616	424	370
-per trattamento di quiescenza e obblighi simili	502	424	357
-per imposte, anche differite	114		13
-altri			
TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO	489	572	344
DEBITI	42.892	37.389	29.673
- verso banche	21.252	23.153	18.661
- verso altri finanziatori	61	109	19
- acconti	2.227	994	965
- verso fornitori	12.054	9.143	7.949
- verso imprese controllate	4.521	2.660	1.240
- tributari	1.868	592	252
- verso istituti di previdenza e sic. sociale	353	294	215
- altri	556	444	372
RATEI E RISCONTI PASSIVI	34	57	43
TOTALE PASSIVO	63.265	53.131	41.252

Conto economico

CONTTO ECONOMICO	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010
Ricavi delle vendite	53.898	37.000	30.313
Incrementi imm.ni per lavori interni	27	63	
Altri ricavi	27	25	3
VALORE DELLA PRODUZIONE	53.952	37.088	30.316
Costi per materie prime, di consumo e di merci	(28.766)	(18.901)	(14.052)
Costi per servizi	(17.631)	(12.354)	(11.600)
Costi per godimento beni di terzi	(789)	(799)	(554)
Oneri diversi di gestione	(200)	(123)	(70)
Variazione delle rimanenze	4.083	2.706	1.608
VALORE AGGIUNTO	10.649	7.617	5.648
Costi per il personale	(6.105)	(4.845)	(3.353)
Svalutazione crediti	(306)		
EBITDA	4.238	2.772	2.295
Ammortamento imm.ni imm.li	(476)	(316)	(39)
Ammortamento imm.ni mat.li	(428)	(393)	(303)
Accantonamenti per rischi	(114)		
Altri accantonamenti	(78)	(67)	(61)
EBIT	3.142	1.996	1.892
Proventi/(oneri) finanziari	3.560	2.745	1.504
Proventi/(oneri) straordinari	202	78	156
RISULTATO ANTE IMPOSTE	6.904	4.819	3.552
Imposte dell'esercizio	(1.380)	(1.011)	(638)
Imposte anticipate (differite)	320	18	(56)
Proventi (oneri) da adesione al cons. fiscale		41	
RISULTATO DELL'ESERCIZIO	5.844	3.867	2.858

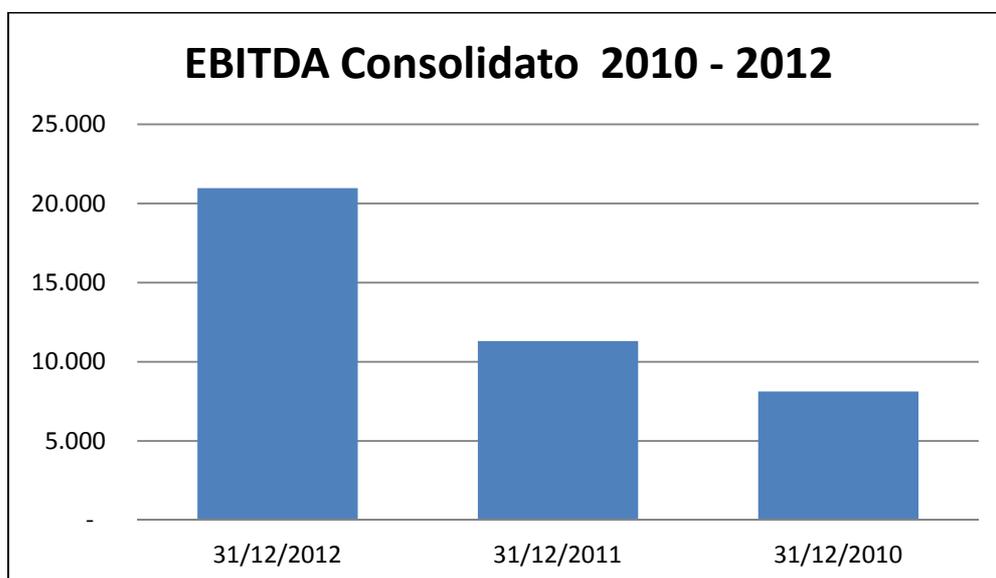


BILANCIO CONSOLIDATO*Stato Patrimoniale consolidato*

ATTIVO	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010
IMMOBILIZZAZIONI NETTE	18.837	17.006	10.848
IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI	9.615	8.364	4.236
Costi di impianto e ampliamento	672	861	59
Diritti di brevetto ind.le e di utilizzazione opere ingegno	234	53	65
Concessioni, licenze, marchi e simili	8	2	2
Avviamento	726	979	1.384
Imm.ni in corso e acc.ti			787
Altre	7.975	6.469	1.939
IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	8.005	7.455	5.690
Terreni e fabbricati	664	664	664
Impianti e macchinario	129	132	164
Attrezzature ind.li e comm.li	397	258	195
Altri beni	6.645	5.949	4.620
Imm.ni in corso e acc.ti	170	452	47
IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE	1.217	1.187	922
Partecipazioni in imprese controllate			
Partecipazioni in altre imprese	206	113	158
Crediti verso imprese controllate			
Crediti verso altri	857	920	610
Altri titoli	154	154	154
ATTIVO CIRCOLANTE	63.753	49.026	38.451
Rimanenze	33.264	28.896	23.898
Crediti	17.853	12.744	8.933
- verso clienti	7.251	5.677	4.067
- verso imprese controllate			
- tributari	2.195	2.275	2.226
- imposte anticipate	3.973	2.439	1.597
- verso altri	4.434	2.353	1.043
Attività fin. che non costituiscono imm.ni			
Disponibilità liquide	12.636	7.386	5.620
RATEI E RISCONTI ATTIVI	504	287	338
TOTALE ATTIVO	83.094	66.319	49.637

PASSIVO	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010
PATRIMONIO NETTO	29.864	21.609	14.712
Patrimonio netto	26.558	18.955	13.128
Capitale	3.000	3.000	1.430
Riserva sovrapprezzo azioni	1.849	1.849	1.849
Riserve legale	960	667	626
Altre riserve	9.129	6.207	4.117
Utili (perdite) portati a nuovo	1.581	2.368	990
Utile (perdita) dell'esercizio	10.039	4.864	4.116
Patrimonio di terzi	3.306	2.654	1.584
Capitale e riserve di terzi	1.390	1.422	938
Utile (perdita) dell'esercizio di terzi	1.916	1.232	646
FONDI RISCHI E ONERI	1.917	1.894	952
-per trattamento di quiescenza e obblighi simili	502	424	357
-per imposte, anche differite	684	678	188
-altri	731	792	407
TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO	863	877	864
DEBITI	49.589	41.854	33.052
- verso banche	21.252	23.154	18.755
- verso altri finanziatori	159	294	270
- acconti	4.325	1.957	1.731
- verso fornitori	16.551	12.121	9.337
- verso imprese controllate			
- tributari	4.885	2.933	1.823
- verso istituti di previdenza e sic. sociale	676	467	350
- altri	1.741	928	786
RATEI E RISCONTI PASSIVI	861	85	57
TOTALE PASSIVO	83.094	66.319	49.637

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010
Ricavi delle vendite	88.729	57.122	46.661
Incrementi imm.ni per lavori interni	27	62	
Altri ricavi	395	74	68
VALORE DELLA PRODUZIONE	89.151	57.258	46.729
Costi per materie prime, di consumo e di merci	(36.330)	(22.050)	(16.568)
Costi per servizi	(21.514)	(15.313)	(13.093)
Costi per godimento beni di terzi	(6.549)	(3.131)	(2.968)
Oneri diversi di gestione	(400)	(275)	(188)
Variazione delle rimanenze	9.061	4.053	2.339
VALORE AGGIUNTO	33.419	20.542	16.251
Costi per il personale	(12.145)	(9.240)	(8.124)
Svalutazione crediti	(306)		
EBITDA	20.968	11.302	8.127
Ammortamento imm.ni imm.li	(1.559)	(954)	(720)
Ammortamento imm.ni mat.li	(1.154)	(992)	(919)
Accantonamenti per rischi	(77)	(74)	
Altri accantonamenti	(114)	(67)	(61)
EBIT	18.064	9.215	6.427
Proventi/(oneri) finanziari	(2.215)	(248)	117
Proventi/(oneri) straordinari	527	(10)	159
RISULTATO ANTE IMPOSTE	16.376	8.957	6.703
Imposte dell'esercizio	(4.421)	(2.862)	(1.941)
Imposte anticipate (differite)			
RISULTATO DELL'ESERCIZIO	11.955	6.095	4.762



L'imprenditore ed il suo patrimonio

E' importante per l'imprenditore procedere periodicamente a monitorare ed a valutare il suo patrimonio? Certamente si. Ci troviamo di fronte ad aziende familiari anche se di successo ed è opportuno farlo in quanto problematiche del tipo liquidazione di un familiare, attribuzione ai figli di quote nell'ambito delle responsabilità assunte, ricerca di affidamenti bancari e mutui, offerte di garanzie, intestazioni fiduciarie, riorganizzazioni societarie e progetti di quotazione in borsa, sono sempre presenti. La valorizzazione del patrimonio nell'ambito delle finalità conoscitive dei familiari è un'operazione strategicamente intelligente a farsi.

L'attribuzione ai figli di quote nell'ambito delle responsabilità assunte è una problematica di non poco conto in quanto sussiste sempre un rischio imprenditoriale che influisce sul valore dell'azienda ed è mutevole nel tempo sia in senso positivo che negativo. Quest'assegnazione a confronto con altri beni assegnati ad altri componenti della famiglia ma che registrano maggiore stabilità di valore nel tempo (immobili per esempio) è spesso motivo di litigi all'interno della famiglia.

Approcci e metodi per la valutazione delle imprese

Approccio di valutazione

Il presupposto fondamentale di ogni valutazione è la scelta preliminare della soluzione metodologica più appropriata in funzione dello scopo della valutazione e della realtà specifica del bene che ne è oggetto.

Nello svolgimento della valutazione sono stati seguiti i principi generali che devono ispirare le valutazioni, che possono essere così riepilogati:

- nell'ambito della valutazione, l'esperto deve usare la dovuta prudenza;
- l'esperto deve tener conto di tutte le informazioni in suo possesso, provenienti sia da fonti interne sia da fonti esterne di mercato;
- l'esperto può confrontare le risultanze dell'adozione di metodi principali con quelle derivate dall'impiego di metodi alternativi.

I metodi di valutazione delle aziende

La valutazione di qualsiasi azienda o di parti di esse comporta l'adozione di specifiche formule matematiche, basate nella fattispecie su dati di natura contabile, integrati da altre informazioni non attinenti alla contabilità, nonché la disamina di alcuni parametri di calcolo desunti dalla prassi professionale seguita in materia.

E' comunque necessario premettere che il processo valutativo non può risolversi in una mera applicazione di formule, utilizzate in modo meccanico ed acritico. Questa regola generale vale soprattutto nelle scelte delle variabili che entrano nelle formule stesse, che necessariamente risentono sempre in qualche misura di una certa soggettività, sostanzialmente legata all'esperienza professionale.

Comunque, nell'ottica valutativa si è tenuto conto non solo in generale della realtà in cui la società opera, ma anche delle basi teoriche che la più avanzata dottrina in materia ha elaborato al riguardo.

Quindi la scelta di un parametro, alternativo ad un altro, nelle formule di riferimento dipende spesso da considerazioni eminentemente soggettive, che emergono da valutazioni necessariamente sintetiche, non riferibili cioè a circostanze che possano definirsi certe in assoluto.

La dottrina indica una precisa graduatoria dei metodi normalmente utilizzati al fine di avvicinarsi il più possibile alla formulazione teorica sopra delineata.

Nel seguito sono delineate alcune brevi note metodologiche sulle valutazioni d'azienda, necessarie alla comprensione di quanto esposto nel prosieguo di questa relazione oltre ai principi ed ai limiti dei più importanti e comuni metodi utilizzati.

L'approccio basato sui flussi di risultato

L'approccio basato sui flussi di risultato esprime il convincimento che un'azienda vale per i "frutti", cioè i risultati economici, che è in grado di generare. Esso, quindi, afferma l'esistenza di un nesso causale tra risultati economici aziendali e valore di impresa.

In particolare, i metodi di valutazione riconducibili all'approccio basato sui flussi di risultato raffigurano il valore del capitale di azienda in funzione del flusso di risultati futuri che ci si attende di poter ritrarre da essa.

Il loro funzionamento si può descrivere come un'operazione di "conversione" di un flusso di risultati incerti lungo un determinato orizzonte temporale nel valore certo a cui oggi potrebbe essere negoziato il diritto di disporre di tale flusso nel futuro.

I metodi di valutazione riconducibili all'approccio in parola godono di tre caratteristiche distintive:

- si incentrano sulla identificazione di "figure" di risultato economico idonee a inviare segnali univoci circa l'efficacia della gestione;
- si fondano sull'utilizzo di procedimenti di attualizzazione - capitalizzazione, tramite cui operare la conversione del flusso di risultati futuri attesi in valore del capitale;
- richiedono, pertanto, la determinazione di idonei tassi di capitalizzazione - sconto.

I metodi di valutazione in discussione godono in massima misura dell'attributo della razionalità poiché rispettano i principi generali delle valutazioni economiche, i quali stabiliscono che il valore di qualsiasi attività reale e finanziaria è funzione:

- della dimensione dei flussi di risultato atteso;
- della distribuzione nel tempo dei flussi attesi;
- del valore d'uso dei mezzi finanziari, espresso dal rendimento offerto da impieghi alternativi.

Appartengono all'approccio basato sui flussi di risultato due principali famiglie di metodi:

- i metodi finanziari, i quali individuano nei flussi di cassa liquidi e prelevabili la figura di risultato rilevante ai fini della determinazione del valore;

- i metodi reddituali, i quali individuano nel reddito la figura di risultato rilevante ai fini della determinazione del valore.

a) Il metodo finanziario

Il metodo finanziario si basa sull'ipotesi che il valore di un'azienda è pari al valore attuale di tutti i flussi che essa sarà in grado di generare in futuro. Da questa concezione discendono varie alternative del metodo. Elementi di rilievo ai fini dell'applicazione di tali metodi sono:

1. i flussi di cassa attesi;
2. il periodo di previsione analitica degli stessi;
3. il tasso di attualizzazione.

La metodologia finanziaria prevede la determinazione del valore di una società attraverso la stima dei futuri flussi di cassa disponibili per il servizio e il rimborso dell'indebitamento finanziario e per la distribuzione di dividendi agli azionisti, scontati ad un tasso che rifletta il loro rischio implicito.

La versione dei metodi finanziari che gode di maggiore diffusione è quella denominata Unlevered Discounted Cash Flow Analysis (DCF).

Tale valore determina l'Enterprise Value (Ev) di un'azienda mediante:

- la previsione analitica, anno per anno, dei flussi di cassa *unlevered*, attualizzati ad un tasso pari al costo medio ponderato del capitale (WACC), riferito alla stessa azienda oggetto di valutazione. La previsione viene, solitamente, limitata a tre o cinque anni, poiché previsioni più ampie portano il grado di incertezza a livelli troppo elevati;
- la stima del valore terminale o finale (valore a regime) da attribuire all'azienda al termine del periodo di previsione analitica dei flussi di cassa attesi (anche tale valore dovrà essere opportunamente attualizzato).

Il valore economico del capitale dell'azienda (Equity Value) è, infine, ottenuto mediante deduzione della c.d. Posizione Finanziaria Netta (PFN) dal valore dell'attivo (Enterprise Value). Poiché il metodo in esame stima i flussi di cassa al lordo degli oneri finanziari, la Posizione Finanziaria Netta sarà rappresentata dalle passività che generano oneri finanziari al netto delle attività monetarie che, al contrario, generano proventi finanziari.

In formula:

$$\text{Equity value} = \text{Enterprise Value} - \text{PFN}$$

b) Metodo reddituale

Il valore di un'azienda secondo il metodo reddituale è direttamente collegato alla sua capacità di produrre reddito in quanto tale metodologia ne individua il valore mediante la capitalizzazione perpetua del flusso dei redditi "normalizzati" stimati, utilizzando un certo tasso di rendimento.

Le applicazioni più convincenti del metodo reddituale riguardano i casi in cui, in funzione di specifiche caratteristiche del modello aziendale, redditi e flussi monetari tendono a coincidere, per cui lo sviluppo del metodo finanziario comporta inutili complicazioni, ovvero i casi in cui si dimostri più conveniente fondare la valutazione su misure "normalizzate" dei risultati, in funzione dei redditi ottenuti nei più recenti esercizi e di quelli attesi per il futuro.

Il valore attuale dei redditi è comunemente calcolato secondo la formula della rendita perpetua:

$$W = \frac{R}{i}$$

dove: W = valore teorico dell'azienda
 R = reddito atteso
 i = tasso di capitalizzazione

L'adozione della formula della rendita perpetua anziché di quella limitata a "n" anni trova la sua giustificazione nella circostanza che, oltre un certo numero di anni, la differenza tra i due periodi temporali di riferimento diventa trascurabile ed evita la difficile e soggettiva stima della probabile durata della vita dell'impresa.

La sopravvalutazione derivante dalla assunzione di rendita perpetua è di fatto compensata dalla mancata considerazione del valore finale della società.

Il limite di tale metodo consiste nel fatto che comunque le stime dovrebbero essere riferite unicamente ai risultati economici soprattutto prospettici dell'impresa, prescindendo dal suo profilo patrimoniale.

L'approccio basato sulla "creazione di valore"

L'approccio basato sulla creazione di valore concepisce il valore aziendale come somma di due componenti elementari, è cioè rispettivamente:

- il valore patrimoniale delle attività dell'impresa;
- e il valore "creato", inteso come avviamento o valore attuale del flusso di sovraredditi che l'impresa oggetto di valutazione è in grado di ritrarre dall'impiego delle attività gestite.

L'approccio basato sulla creazione di valore, dunque, si riferisce ad un concetto largamente sviluppato nella teoria economica, secondo il quale il capitale di un'azienda deve essere valutato in funzione sia della dotazione di beni ad essa disponibili, sia della capacità del management di trarne saggi di remunerazione superiori al "normale".

Appartengono all'approccio basato sulla creazione di valore due principali famiglie di metodi:

- i metodi misti, fondati sulla evidenziazione del Goodwill (Badwill);
- i metodi finalizzati alla misurazione dell'Economic Value Added (EVA®).

In particolare il metodo misto si basa sulla ricerca di un risultato finale che consideri contemporaneamente gli aspetti patrimoniali e reddituali, così da tenere conto dell'elemento di obiettività e verificabilità proprio del primo addendo, senza peraltro trascurare le attese reddituali, che sono concettualmente una componente essenziale del valore economico del capitale.

Il procedimento più diffuso è quello di capitalizzazione limitata del sovrapprofitto medio, basato sulla formula:

$$W = K + (R - i \times K) \times a_{ni}'$$

Dove: W: è il valore del capitale dell'azienda

K: è il capitale netto rettificato (ad esclusione delle rettifiche connesse all'avviamento)

R: è il reddito medio normale atteso

n: è un numero definito e limitato di anni

i: è il tasso di rendimento normale rispetto al settore considerato

i': è il tasso di attualizzazione del sovrareddito, cioè della differenza (R- ixK)

Sulle modalità di determinazione di "K" si faccia riferimento a quanto successivamente esposto relativamente al metodo patrimoniale.

Il valore di "R" interpreta la capacità dell'attività oggetto di stima di generare nel tempo i redditi. I requisiti di "R" sono dunque la durata e la costanza. La determinazione del valore di "R" avviene abitualmente con riferimento al recente passato dell'impresa e al futuro prossimo.

La definizione di "n" è la base stessa del procedimento, che si fonda su una limitata durata del profitto in quanto si suppone che le condizioni generatrici del reddito oltre la media del settore non possano durare a lungo, e siano destinate ad estinguersi nel corso di alcuni anni.

Il tasso di interesse normale “i”, applicato al capitale netto rettificato, esprime una misura di rendimento giudicata soddisfacente nei limiti della norma, tenuto conto del grado di rischio che il settore e l’azienda incontrano. Secondo l’esperienza del nostro Paese, tassi di reddito giudicati normali, al netto dell’inflazione (cioè applicati a misure non inflazionate di profitti attestati), vengono attualmente identificati dal 4% al 12%, secondo i settori e i tipi di attività considerati.

Il tasso “i” di attualizzazione frequentemente è inteso come puro compenso finanziario per il trascorrere del tempo. Esso è dunque visto come strumento per trasferire un valore qualsiasi dal tempo t_n al tempo t_0 : perciò è indipendente da problemi di rischio specifico dell’impresa e si ricollega a parametri finanziari “senza rischio” (ad esempio, al tasso di rendimento dei titoli di Stato alla data di riferimento della stima).

Per scopi cautelativi, talvolta si assume per il parametro “i” lo stesso valore determinato per il parametro “i”.

L’approccio di mercato

L’approccio di mercato concepisce il valore del capitale dell’impresa in funzione dei prezzi, espressi dai mercati regolamentati ovvero in negoziazioni private, per quote di capitale dell’azienda medesima o di aziende similari. Esso richiede lo sviluppo di indicatori di valore, c.d. multipli, ottenuti rapportando il prezzo effettivo del capitale delle imprese scelte come riferimento (c.d. *guidelines companies o comparables*) al valore di alcune quantità aziendali, e si fonda sull’ipotesi di applicabilità di tali rapporti anche all’impresa oggetto di valutazione.

Frequentemente il metodo di mercato viene utilizzato come metodo di controllo dei risultati ottenuti con le altre metodologie.

In particolare, il principio fondamentale della metodologia dei multipli di mercato consiste nel definire il valore dell’azienda come risultato di una stima effettuata considerando dati del mercato azionario o di operazione M&A, espressi sotto forma di coefficienti o, più correttamente, di multipli o moltiplicatori.

I multipli così definiti vengono, quindi, applicati alla società oggetto di valutazione al fine di determinarne il valore.

Attraverso i multipli si esprimono i “prezzi probabili e negoziabili” per una determinata impresa estrapolati dall’andamento del mercato borsistico o da transazioni avvenute fuori mercato.

L’uso dei moltiplicatori avviene secondo due approcci:

- approccio delle società comparabili: il valore di un’azienda è calcolato sulla base di moltiplicatori riferiti ad un campione di società quotate operanti nello stesso settore e giudicate “omogenee”;
- l’approccio delle transazioni comparabili (Direct Market Data Method): i multipli vengono calcolati con riferimento ad operazioni di M&A che sono avvenute sul mercato coinvolgendo società simili a quelle oggetto di valutazione.

L’approccio patrimoniale

L’approccio patrimoniale si fonda sul principio della valutazione analitica dei singoli elementi dell’attivo e del passivo che compongono il capitale.

Elemento distintivo fondamentale, nell’ambito della famiglia dei metodi patrimoniali, è il trattamento riservato, in sede di valutazione, agli elementi attivi che formano il cosiddetto “patrimonio immateriale” di un’impresa, vale a dire l’insieme di intangibles riferibili al marketing e alle relazioni con la clientela, alle tecnologie, alle risorse umane.

In particolare, si distinguono nell’ambito dell’approccio patrimoniale:

- i metodi patrimoniali “semplici”, che comprendono all’attivo solo i beni materiali;
- i metodi patrimoniali “complessi”, che comportano la valorizzazione specifica dei beni immateriali.

All'interno di questa categoria di metodi si suole operare la distinzione tra i c.d. "metodi analitici", nell'ambito dei quali la valutazione dei beni immateriali viene condotta, appunto, per il tramite di criteri analitici di stima, ed i c.d. metodi "empirici", nell'ambito dei quali la valorizzazione dei beni immateriali avviene sulla base di parametri dedotti dai comportamenti negoziali degli operatori.

Il metodo patrimoniale assume, come punto di partenza, il capitale netto di bilancio, come somma del capitale sociale e delle riserve, sia formata da utili, sia derivati da rivalutazioni.

Il "patrimonio netto" comprende anche l'utile dell'esercizio, con esclusione degli importi per i quali viene decisa la distribuzione.

Partendo dal capitale netto contabile così stabilito, si procede a riesprimere in termini di valori correnti (di mercato o di stima) gli elementi attivi non monetari, determinando una serie di plusvalenze o minusvalenze.

Le plusvalenze e le minusvalenze eventualmente accertate devono essere successivamente ridotte per tenere conto dei carichi fiscali che esse sottendono.

Si tratta beninteso, di carichi potenziali, ma ciò non toglie l'opportunità di considerarli, così come del resto sono accolte le plusvalenze, che pur sono valori meramente potenziali.

In ambedue i casi si tratta di anticipare ad oggi, in una stima istantanea, valori destinati a manifestarsi in un tempo futuro non esattamente definito.

Dato che la realizzazione dei valori positivi comporta l'insorgere dei valori negativi (oneri fiscali), i primi non possono essere evidenziati senza tenere conto anche dei secondi.

Nella pratica si rende spesso necessaria l'integrazione del valore del capitale netto rettificato attraverso la valorizzazione di alcuni beni immateriali, da cui il ricorso ai "metodi patrimoniali complessi".

E' noto che il patrimonio delle imprese ed il loro valore sono sempre più caratterizzati da beni "immateriali". Questi ultimi hanno un peso decisivo nel determinare, attraverso la capacità di reddito, il reale valore delle imprese.

L'attribuzione del valore a tali beni rende necessaria l'adozione di differenti procedimenti di stima in relazione alle caratteristiche specifiche dei beni stessi e dell'azienda in esame.

La stima dei beni immateriali può essere condotta con criteri analitici, cioè sul fondamento di una costruzione logica basata su dati documentati. In alternativa è anche possibile ricorrere a criteri empirici, basati, al contrario, su formule e parametri dedotti dal comportamento negoziale degli operatori, cioè sulla base dei prezzi espressi dal mercato.

La scelta del metodo di valutazione

Non esiste un approccio univoco per la valutazione delle aziende o parti di esse. La dottrina e la prassi professionale hanno tuttavia sviluppato metodologie e criteri per la valutazione di aziende che riscontrano generale accettazione presso gli operatori.

Gli approcci metodologici utilizzati si differenziano tra loro in quanto pongono l'enfasi su aspetti diversi dell'azienda oggetto di valutazione.

Ciascuna metodologia, inoltre, presenta limiti e problematiche specifiche nell'applicazione pratica, derivanti dalla corretta identificazione delle variabili essenziali alla formulazione sottostante.

Nell'ambito di una metodologia generalmente condivisa, i criteri di valutazione vengono pertanto opportunamente scelti caso per caso, a seconda della natura e delle caratteristiche dell'azienda da valutare, nonché delle finalità della valutazione stessa.

Nel caso specifico Stefano Ricci S.p.A. è allo stesso tempo una holding ed una società industriale. Per effettuare la valutazione di una holding si ricorre, di fatto, alla valutazione di un Gruppo.

Il valore economico di un Gruppo di imprese può essere determinato sull'utilizzo dei dati patrimoniali, reddituali e finanziari risultanti dal bilancio consolidato.

La tecnica di valutazione basata sul bilancio consolidato ha trovato ampia diffusione nei paesi ove da lungo tempo vige l'obbligo della redazione del bilancio consolidato.

Nel caso in specie, considerato che la holding oggetto di valutazione, ha l'obbligo di redazione del bilancio consolidato e procede alla compilazione di tale documento contabile, per la valutazione si è fatto riferimento al bilancio consolidato.

In base alle caratteristiche delle società oggetto di valutazione, si è ritenuto opportuno utilizzare, quale metodologia di valutazione, il metodo misto patrimoniale - reddituale con stima autonoma dell'avviamento. Detta scelta discende anche dal fatto di non avere una conoscenza specifica sugli elementi interni quali organizzazione, evoluzione della finanza, processi di marketing, al fine di poter soppesare i possibili sviluppi prospettici che influenzano il business plan.

Valutazione del Gruppo Stefano Ricci

Il metodo misto reddituale - patrimoniale

La consistenza patrimoniale del Gruppo è riportata nella situazione patrimoniale di riferimento alla data del 31 dicembre 2012, su riportata e di seguito riepilogata:

	VALORE CONTABILE NETTO	RETTIFICHE PERITALI	VALORE STIMA
TOTALE ATTIVO 31/12/12	83.094	1.399	81.695
TOTALE PASSIVO 31/12/12	53.230		53.230
PATRIMONIO NETTO CONSOLIDATO	29.864	1.399	28.465
Patrimonio netto di terzi	3.306		3.306
PATRIMONIO NETTO DI RIFERIMENTO			25.159

Si riporta di seguito il riepilogo delle rettifiche che patrimonio netto di riferimento del Gruppo ha subito ai fini della valutazione al 31 dicembre 2012:

- Immobilizzazioni immateriali: il valore delle immobilizzazioni immateriali è stato stralciato per Euro 1.399 mila, di cui Euro 673 mila costituiti prevalentemente da costi di start-up, ossia costi gestionali sostenuti in periodi antecedenti all'inizio attività di alcune boutiques, Euro 499 mila relativi a differenza da consolidamento ed Euro 227 mila relativi ad avviamenti generatisi, per Euro 159 mila, in seguito all'operazione con cui l'Antico Setificio Fiorentino S.r.l. ha acquisito a titolo oneroso il ramo di azienda operativo della società proprietaria del marchio omonimo e, per Euro 192 mila, in seguito all'operazione di subentro al contratto di affitto degli spazi ove è stato aperto il negozio di St. Moritz.
Tali poste vanno considerate come condizione della capacità prospettica del Gruppo di produrre risultati economici positivi e, quindi, come tali sono comprese nel valore attribuito all'avviamento.
- Patrimonio di terzi: il patrimonio netto è stato rettificato per l'importo di Euro 3.306 mila relativi alle interessenze dei terzi (in realtà, esprime un debito verso terzi azionisti di società controllate).

Determinazione dell'Avviamento

Il valore di avviamento può essere determinato mediante la formula di seguito riportata:

$$W = K + (R - i \times K) \times a_{ni}$$

dove: W : è il valore del capitale del Gruppo

K : è il capitale netto rettificato

R : è il reddito medio normale atteso

n : è un numero definito e limitato di anni

i : è il tasso di rendimento normale rispetto al settore considerato

i' : è il tasso di attualizzazione del sovrareddito, cioè dalla differenza
(R - i x K)

Ai fini della stima dei singoli parametri che appaiono in tale formula (ad eccezione del parametro K, che è già stato determinato), si procede nel modo seguente:

- R: il reddito medio - normale atteso è il reddito conseguibile dal Gruppo in condizioni di "normale" operatività senza quindi prendere in considerazione voci di natura straordinaria o non ripetitiva.

La tipologia di reddito da prendere in considerazione è quella “levered”, in cui sono compresi anche i risultati della gestione finanziaria. R è ottenuto in base alla media del risultato conseguito negli ultimi tre esercizi. Per giungere alla definizione del reddito medio normalizzato sono state apportate al reddito operativo (EBIT) degli anni presi in esame le seguenti rettifiche:

- storno dell’ammortamento dei costi di start - up e dell’avviamento per un importo pari a Euro 406 mila per gli esercizi 2010 e 2011 e 627 mila per l’esercizio 2012;
- inclusione del saldo della gestione finanziaria per un importo pari a Euro 117 mila per l’anno 2010, Euro (248) mila per l’anno 2011 e Euro (2.215) mila per l’anno 2012;
- storno della quota di spettanza dei terzi.

Il reddito medio - normale atteso è stato rettificato dell’effetto fiscale.

Alla luce di quanto sopra esposto si ritiene di poter assegnare ad “R” un valore, arrotondato, di Euro 6.300 mila così determinato:

		2010	2011	2012
EBIT	(A)	6.427	9.215	18.064
Saldo gestione finanziaria	(B)	117	(248)	(2.215)
Storno quota di terzi	(C)	(646)	(1.232)	(1.916)
Storno ammortamenti costi di start-up ed avviamento	(D)	406	406	627
Reddito post-rettifiche e ante imposte	$(E)=(A)+(B)+(C)+(D)$	6.304	8.141	14.560
Effetto fiscale (IRES 27,5% - IRAP 3,90%)(*)		(2.262)	(2.872)	(4.993)
Reddito normalizzato al netto dell’effetto fiscale		4.042	5.269	9.567
Reddito medio normalizzato (arrotondato)		6.300		

(*) le imposte sono state calcolate tenendo conto dell’ineducibilità, a fini IRAP, del costo del personale di competenza del Gruppo (per esempio, per l’anno 2010, l’importo delle imposte è stato così determinato: $6.304 \times 31,4\% + 7.249 \times 3,90\%$, dove $7.249 = 8.124$ [costo del personale] - 875 [quota di costo del personale di competenza di terzi, determinata in base all’incidenza, per l’esercizio, del patrimonio di terzi sul patrimonio netto complessivo]).

- i: il tasso di rendimento normale (o tasso di capitalizzazione) per l'investimento in un settore specifico di attività è ottenuto sommando due addendi:

- il costo-opportunità del capitale
- un ulteriore premio per il rischio che riflette la rischiosità del settore e del Gruppo.

Il tasso di rendimento normale o tasso di capitalizzazione si può definire come il tasso di remunerazione offerto da investimenti alternativi a parità di rischio.

Secondo l'esperienza del nostro Paese, i tassi di rendimento su interessanti investimenti, al netto dell'inflazione, dovrebbero variare attualmente, per i settori dell'industria e del commercio, dal 6% al 11% tenendo conto di un premio per il rischio specifico che riflette la rischiosità dell'investimento.

Nel caso in oggetto il tasso di capitalizzazione è stimato pari al saggio di remunerazione di investimenti "senza rischio" incrementato di un premio per il rischio specifico che riflette la rischiosità del settore e del Gruppo, al netto dell'andamento inflazionistico del mercato.

La prima componente non presenta particolari problemi inerenti alla sua stima, stante il fatto che di norma la stessa si assume pari al rendimento di investimenti a rischio praticamente nullo.

La prassi generalmente seguita in sede valutativa individua in sostanza nella media del rendimento dei diversi investimenti che occupano un posto di rilievo nel mercato finanziario nazionale una ragionevole misura di tale componente, che costituisce un'attendibile proxy del rendimento di un ipotetico asset privo di rischio.

La quantificazione della seconda componente del tasso di capitalizzazione, che dovrebbe riflettere l'intensità del rischio del Gruppo oggetto di valutazione, presenta aspetti estremamente complessi se si fa riferimento a criteri razionali di calcolo.

Per le finalità della presente valutazione, il premio di rischio è stato stimato mediante la tecnica del Capital Asset Pricing Model (CAPM).

Detta tecnica giunge a quantificare il premio per il rischio come differenza tra il ritorno atteso del portafoglio complessivo di un paniere di titoli investiti nel mercato azionario ed il tasso connesso ad investimenti senza rischio, che può essere assunto nel caso specifico pari a 5,7 punti percentuali (fonte: IESE Business School - Pablo Fernandez, Javier Aguirreamalloa and Pablo Linares, Market Risk Premium and Risk Free Rate used for 51 countries in 2013).

Va tuttavia considerato che la percentuale sopra indicata non debba essere considerata un parametro “sic et simpliciter” ma piuttosto opportunamente valutato con criteri comunque correlati alla presumibile “volatilità” del rendimento atteso.

Il rapporto tra il grado di volatilità dei rendimenti “medi” e quello dei rendimenti attesi dell’attivo aziendale oggetto di valutazione è designato, nella teoria e nella pratica finanziaria più diffusa, con il termine di “coefficiente Beta” (misura del rischio operativo e finanziario del complesso aziendale). In proposito sono state svolte alcune considerazioni di carattere prevalentemente induttivo che hanno indotto a ritenere che il valore del “Coefficiente Beta” assegnabile al Gruppo in valutazione debba essere pari a 1,23 tenuto conto dell’andamento del settore in cui opera. Il valore del Beta è stato stimato sulla base del beta unlevered del business nel quale il Gruppo opera (Fonte: Awath Damodaran, Betas by sector as of January 2013). La definizione del sopraccennato valore di “Beta” ha pertanto consentito di determinare il tasso di capitalizzazione da applicare nel modello di valutazione che è risultato così definito:

<u>Tassi correnti di mercato:</u>	
Tasso B.C.E.	0,50%
Prime rate (non più rilevato dopo il 12/2004)	7,125%
Rendimento titoli di stato a b.	2,00%
mutui ipotecari	4,72 %
Saldi attivi di c/c	1,00%
Depositi vincolati	3,50%
componente priva di rischio (indice medio)	3,14%
maggiorazione premio per rischio d’impresa da noi stimato in 5,7% per fattore beta pari a 1,23	7,01%
detrazione inflazione media attesa	(1,6)%
tasso di capitalizzazione	8,55%

Sulla base delle considerazioni espone, il tasso di capitalizzazione (i) utilizzato nella valutazione è pari a 8,55% mentre il tasso di attualizzazione è pari al tasso privo di rischio (3,14 di cui sopra) al netto dell'inflazione media attesa (pari a 1,6 di cui sopra) = 1,54.

Il parametro "n", che individua la durata del periodo di attualizzazione, viene stimato nella misura di 5 anni.

Adottando i parametri determinati nei punti precedenti, lo sviluppo della formula evidenzia un valore del goodwill di Euro 19.818 mila.

$$W = 25.159 + (6.300 - 8,55\% \times 25.159) \times a_{5-1,54\%}$$

$$W = 25.159 + 19.818 = 44.977$$

Il capitale economico complessivo del Gruppo, comprensivo del valore dell'avviamento su indicato, è pertanto così determinato:

Patrimonio netto rettificato al 31 dicembre 2012	25.159
Goodwill	19.818
<hr/>	<hr/>
Valore economico Gruppo Stefano Ricci al 31 dicembre 2012	44.977
Arrotondato	45.000
<hr/>	<hr/>

Il capitale economico complessivo della società è pari a **Euro 45 milioni**.

La stima del valore del capitale economico del Gruppo Stefano Ricci mediante i multipli di mercato.

Il metodo dei multipli giunge alla determinazione del valore del capitale aziendale sulla base dei prezzi negoziati in mercati organizzati per titoli rappresentativi di quote di capitale di imprese comparabili.

Il metodo sviluppa i rapporti fondati sugli effettivi prezzi di quotazione dei titoli delle società comparabili al fine di individuare la relazione che lega il prezzo di mercato del capitale delle imprese con alcune variabili economiche aziendali. Il multiplo così calcolato viene applicato alla medesima variabile economica dell'azienda oggetto di valutazione in modo da giungere, per moltiplicazione, al valore di mercato.

Il metodo dei multipli presuppone, pertanto, che il valore di una società si possa determinare assumendo come riferimento le indicazioni fornite dal mercato per società con caratteristiche analoghe a quella oggetto di valutazione.

Il metodo dei multipli presenta una serie di limiti che dipendono prevalentemente dalle difficoltà insite nella scelta del campione di società comparabili e dal moltiplicatore da utilizzare.

Tale criterio si articola nelle seguenti fasi:

- a. determinazione del campione di riferimento
- b. scelta dei multipli significativi
- c. calcolo dei multipli prescelti per le società rappresentate nel campione
- d. applicazione dei multipli.

Per la stima del valore del capitale economico del Gruppo Stefano Ricci mediante il metodo di controllo dei multipli di mercato si è operato come di seguito riportato.

a. Determinazione del campione di riferimento

La scelta del campione appare la prima fase da affrontare nell'applicazione del metodo. Nel caso specifico si è posto il problema di definire un numero di imprese i cui dati fossero disponibili che presentassero affinità con l'impresa da valutare.

Le società individuate per l'applicazione del metodo dei multipli sono state Prada S.p.A, Salvatore Ferragamo S.p.A., Tod's S.p.A., Brunello Cuccinelli S.p.A. e Luxottica S.p.A..

b. Scelta dei multipli significativi

Per la definizione dei multipli significativi, dato il Gruppo oggetto di valutazione, è stato ritenuto opportuno applicare il rapporto P/EBIT. Tale indicatore raffronta il prezzo riconosciuto dal mercato per l'impresa con il suo EBIT. La preferibilità di tale multiplo rispetto ad altri è ormai riconosciuta essendo correlato a poste meno discrezionali e, pertanto, meno condizionato da aspetti fiscali e politiche di bilancio.

c. Calcolo dei multipli prescelti per le società rappresentate nel campione

Il multiplo scelto è stato calcolato per ciascuno dei gruppi del campione. In particolare, è stata raffrontata la capitalizzazione al 31/12/2012 con i dati di bilancio consolidato alla medesima data. Si è poi proceduto a calcolare la media dei multipli così determinati per ciascun gruppo. Il valore del moltiplicatore P/EBIT medio risulta pari a circa 16, come di seguito rappresentato:

	Ferragamo	Cucinelli	TOD's	Prada	Luxottica
Capitalizzazione (A)	2.821	908	2.928	13.000	14.700
EBIT (B)	194	37	209	890	1.004
Moltiplicatore (A)/(B)	15	24	14	15	15
Valore medio moltiplicatore	17				

d. Applicazione dei multipli

Il multiplo è stato applicato al valore dell'EBIT del Gruppo Stefano Ricci al 31 dicembre 2012 (euro 18.064 mila), depurato dalle interessenze dei terzi (euro 1.916 mila) determinate sulla base dell'incidenza di queste ultime sul patrimonio netto complessivo e dallo storno degli ammortamenti per start up (euro 627 mila) al netto dell'effetto fiscale.

Dall'applicazione del multiplo risulta il seguente valore del Gruppo:

$$\text{EV} = 17 \times \text{circa } 16.000 = \text{circa } 270 \text{ milioni di euro}$$

Tale valutazione, fatta sulla base dei bilanci disponibili e pubblicati, non tiene conto dei risultati futuri previsti sulla base di piani previsionali redatti dagli Amministratori e non tiene conto delle prospettive di sviluppo previste negli esercizi successivi. Non essendo a disposizione tale documentazione riservata non abbiamo pertanto potuto applicare il metodo finanziario dei flussi di cassa (c.d. Discounted Cash Flow) basato sull'attualizzazione di flussi di cassa prospettici.

Riguardo l'applicazione dei multipli abbiamo volutamente preso come valore da moltiplicare l'EBIT e non l'EBITDA, come normalmente avviene in processi di valutazione per quotazione, per motivi prudenziali. Tale atteggiamento prudentiale riflette l'attuale rallentamento del ciclo economico del mercato cinese, principale mercato a cui si rivolgono le più importanti case di moda italiane. Detto rallentamento che si è iniziato a manifestare nella scorsa primavera è probabilmente influenzato dal rinnovo della classe politica del paese.

Gli analisti di borsa considerano anche come moltiplicatore un parametro che è pari a circa 30 volte l'utile netto consolidato di gruppo dell'ultimo esercizio approvato (Price/Earnings = rapporto tra capitalizzazione di mercato e utile netto consolidato di gruppo al 31 dicembre). Nel nostro caso la valutazione con questo metodo sarebbe pari a circa 300 milioni di euro.

Da ultimo la nostra valutazione potrebbe essere pari anche al valore da noi determinato sommando la PFN (posizione finanziaria netta) ma essendo la nostra società target una PMI si ritiene che la PFN non è di importanza tale da cambiare in modo significativo la nostra valutazione.

Di seguito una descrizione sintetica dell'ambito operativo di alcune società europee quotate che operano in settori comparabili o correlati a quelli della Società, con evidenza del paese, del mercato di quotazione e della capitalizzazione ad oggi:

- a) Ferragamo (Italia), quotata sul mercato LSE di Milano - LSE Group, capitalizzazione di circa Euro 4.200 milioni. Ferragamo è attivo nel design, produzione e distribuzione di abbigliamento, scarpe, pelletteria e accessori di lusso, tramite il marchio Salvatore Ferragamo (ed Emanuel Ungaro nella distribuzione dei profumi).
- b) Prada (Italia), quotata sul mercato HKEx, capitalizzazione di circa Euro 13.000 milioni. Prada è uno dei leader mondiali nella progettazione, produzione e distribuzione di borse, articoli di pelletteria, calzature, abbigliamento, occhiali e profumi nel segmento del lusso attraverso i brand Prada, Miu Miu, Car Shoe e Church's.
- c) Tod's (Italia), quotata sul mercato LSE di Milano - LSE Group, capitalizzazione di circa Euro 4.300 milioni. Opera prevalentemente nei settori delle calzature, della pelletteria e dell'abbigliamento di alta gamma con i marchi Tod's, Hogan, Roger Vivier e Fay.
- d) Hermes (Francia), quotata sulla borsa di Parigi, capitalizzazione di circa Euro 27.000 milioni. Hermes è uno dei principali operatori del settore del lusso a livello mondiale con un'offerta caratterizzata dall'ampiezza di gamma e dalla continua ricerca della qualità e artigianalità del prodotto finito. Hermes si è distinto negli anni per l'integrità del brand (no seconde linee) e per una strategia distributiva totalmente focalizzata nel canale retail, attraverso la costruzione di un ampio network di negozi monobrand a livello mondiale.
- e) LVMh - Louis Vuitton - Moët hennessy (Francia), quotata sulla borsa di Parigi, capitalizzazione di circa Euro 72.000 milioni. LVMh, con un portafoglio di oltre 60 marchi, è uno dei principali gruppi mondiali del lusso, operante nei settori: moda e pelletteria, profumi e cosmesi, orologi e gioielleria, vini e liquori.
- f) Brunello Cucinelli (Italia), quotata sul mercato LSE di Milano - LSE Group, capitalizzazione di circa Euro 1.600 milioni. Opera prevalentemente nel settore dell'abbigliamento.

Dal confronto del valore di capitalizzazione delle società italiane al 31 dicembre 2012 esposto nelle pagine precedenti con il valore di capitalizzazione ad oggi si vede chiaramente come detto valore è in continua crescita. La maggiore valutazione scaturisce anche in funzione dell'approvazione dei bilanci 2012 e della pubblicazione degli ultimi dati contabili al 30 giugno 2013 (con risultati più che soddisfacenti). Ed allora se il trend è questo ben venga Stefano Ricci S.p.A. nel listino delle società quotate.

Bibliografia

Siti ufficiali:

www.fondazioneedison.it,
www.fondazionesymbola.it
www.brunellocucinelli.com,
www.tod's.com,
www.Luxottica.com,
www.Pradagroup.com,
www.Stefanoricci.com,
www.ferragamo.com
www.ilsole24ore.it,
www.milanofinanza.it,
www.italiaoggi.it
www.pambianco.it,
www.borsaitaliana.it

Prospetto informativo per la quotazione in Borsa Brunello Cucinelli
Materiale informativo dell'ufficio studi Banca Intesa San Paolo - Prometeia:
Abbigliamento-Moda 2013
testo "La valutazione delle aziende" L.Guatri, Egea
testo " Il business family" W.Zocchi, il sole 24 ore