



Dipartimento
di Impresa e Management

Cattedra Analisi finanziaria

Analisi di performance del settore della moda di lusso: una verifica empirica

Prof. Fabrizio Di Lazzaro

RELATORE

Prof. Gianluca Musco

CORRELATORE

Antonia Inglese matr.700881

CANDIDATO

Anno Accademico 2018/2019

*Agli occhi di mio padre,
al sorriso di mia madre,
al respiro di mio zio,
al coraggio di un amico,
al ricordo dei miei nonni,
a me.*

Di cose eccezionali possono essere capaci gli uomini!

INDICE

INTRODUZIONE	4
CAPITOLO I – L’analisi delle performance aziendali: un inquadramento teorico	
1.1 Metodi e finalità dell’analisi di performance.....	6
1.2 La riclassificazione di Stato patrimoniale e Conto economico.....	8
1.2.1 La riclassificazione dello Stato Patrimoniale	9
1.2.2 La riclassificazione del Conto economico	15
1.3 Analisi per indici.....	20
1.3.1 Indici di solidità	20
1.3.2 Indici di liquidità.....	21
1.3.3 Indici di redditività	23
1.3.4 Il Margine Operativo Lordo (MOL)	26
1.3.5 I driver del valore.....	27
CAPITOLO II - Analisi del luxury brand nel settore della moda	
2.1 Caratteristiche del mercato del luxury brand	29
2.2 Posizionamento del luxury nel settore moda	33
2.3 I modelli di business	36
CAPITOLO III – Business Case	
3.1 Cenni storici.....	39
3.1.1 Salvatore Ferragamo.....	39
3.1.2 Brunello Cucinelli.....	39
3.1.3 Tod’s	40
3.1.4 Moncler.....	40
3.1.5 Alberta Ferretti.....	41
3.2 Fatturato e ripartizione dei ricavi per area geografica	42
3.2.1 Salvatore Ferragamo.....	42
3.2.2 Brunello Cucinelli.....	44
3.2.3 Tod’s	46
3.2.4 Moncler.....	48
3.2.5 Alberta Ferretti.....	49
3.3 Numero di addetti	51
3.3.1 Salvatore Ferragamo.....	51

3.3.2 Brunello Cucinelli.....	53
3.3.3 Tod's.....	55
3.3.4 Moncler.....	56
3.3.5 Alberta Ferretti.....	57
3.4 Analisi del flusso di cassa.....	58
3.4.1 Salvatore Ferragamo.....	59
3.4.2 Brunello Cucinelli.....	59
3.4.3 Tod's.....	59
3.4.4 Moncler.....	60
3.4.5 Alberta Ferretti.....	60
3.5 Indice azionario: Book Value.....	60
3.6 Analisi comparata delle performance aziendali delle aziende oggetto di caso.....	63
3.6.1 Indici di solidità.....	63
3.6.2 Indici di liquidità.....	65
3.6.3 Indici di redditività.....	67
3.6.4 Il Margine Operativo Lordo (MOL).....	69
Conclusioni.....	71
Bibliografia.....	73
Sitografia.....	74
Riassunto.....	75

INTRODUZIONE

L'Italia viene apprezzata nel mondo per la raffinatezza, la bellezza, l'artigianalità, la cura nei dettagli e la creatività. Le eccellenze italiane in alcuni settori, dalla moda al food, all'automotive portano l'Italia in alto nella classifica. Il potere del marchio non è rappresentato solo dalla qualità dei prodotti ma a questa caratteristica fondamentale si associa anche la capacità finanziaria, l'innovazione, la comunicazione e l'internazionalizzazione. In particolare, uno dei campi di eccellenza del Made in Italy nel mondo è rappresentato proprio dall'alta moda, settore che assume un peso rilevante nell'economia nazionale.

Il presente lavoro, partendo da un inquadramento teorico relativo all'analisi delle performance aziendali, dopo aver sottolineato le peculiarità del mondo del lusso e osservato i trend attuali e le prospettive future che lo caratterizzeranno, intende analizzare le performance conseguite nel settore della moda di lusso da cinque aziende italiane quotate in borsa: Salvatore Ferragamo, Brunello Cucinelli, Tod's, Moncler e Alberta Ferretti. Lo scopo di tale lavoro sarà, più precisamente, quello di effettuare un'analisi comparata delle performance aziendali delle aziende oggetto di caso, attraverso il calcolo e l'interpretazione dei principali indicatori di bilancio riguardanti i vari aspetti della performance di una società.

Nel dettaglio, il primo capitolo, partendo da un inquadramento teorico sul tema dell'analisi delle performance aziendali, analizza i metodi di riclassificazione dello Stato Patrimoniale e del Conto Economico e i principali indici di bilancio (solidità, liquidità, redditività), che consentono di avere una visione chiara di ciascun settore di performance. L'analisi di bilancio rappresenta dunque uno strumento di gestione e di controllo fondamentale al fine di presentare un utile supporto di valutazione dell'economicità e della gestione aziendale. È una procedura che permette di interpretare i dati delle operazioni in chiave finanziaria, patrimoniale ed economica e di determinare i fattori attraverso cui l'azienda ripaga i debiti e il grado di indebitamento.

Il secondo capitolo sarà dedicato allo studio del luxury brand nel settore della moda, in modo tale da comprendere il contesto all'interno del quale operano le società che si intende analizzare. Partendo da questo inquadramento di settore, il terzo capitolo si aprirà con un'introduzione storica relativa alle cinque società considerate, così da capire come sono nate e quali sono state le tappe fondamentali che le hanno

permesso di arrivare al top del settore della moda di lusso. Dopo un breve excursus storico si procederà con l'analisi di alcuni elementi fondamentali, quali il fatturato, i ricavi suddivisi per area geografica, il numero di addetti di ciascuna delle cinque società, l'analisi dei flussi di cassa, degli indici azionari e all'analisi degli indicatori di bilancio, più precisamente degli indici della solidità, della liquidità e della redditività aziendale. Lo scopo di tale lavoro sarà proprio quello di effettuare un'analisi comparata delle performance aziendali delle aziende oggetto di analisi attraverso il calcolo e l'interpretazione dei principali indicatori di bilancio riguardanti i vari aspetti della performance societaria.

CAPITOLO I

L'ANALISI DELLE PERFORMANCE AZIENDALI: UN INQUADRAMENTO TEORICO

1.1 Metodi e finalità dell'analisi di performance

Per esprimere una valutazione quanto più attuale e prospettica sullo “stato di salute” dell'azienda, ovvero sulla sua situazione economica, patrimoniale e finanziaria si procede con l'analisi della performance economico-finanziaria attraverso opportune elaborazioni dei dati e di tutte le informazioni fornite dal bilancio. L'analisi di bilancio è dunque uno strumento di gestione e di controllo e svolge una duplice funzione: da un lato permette di avere un quadro di riferimento per la valutazione delle performance aziendali; dall'altro consente di interpretare la gestione passata ed avere una visione prospettica attraverso la consapevolezza dei problemi da affrontare creando così le basi per una programmazione chiara ed attenta per una gestione futura. Data l'arbitrarietà di cui godono le valutazioni fatte in sede di redazione del bilancio, molto spesso si ricorre all'analisi di bilancio per indici. Attraverso la rielaborazione e lo studio critico dei valori e delle informazioni di bilancio, l'analisi si prefigge di: comprendere la dinamica della gestione trascorsa; esprimere un giudizio fondato in merito allo stato di salute dell'unità produttiva analizzata; formulare stime il più possibile fondate circa la presumibile evoluzione futura della dinamica aziendale. L'analisi di bilancio può essere svolta sia su dati ed informazioni passate sia su dati ed informazioni prospettiche, in modo tale da comprendere non solo il posizionamento storico dell'impresa a cui si applica l'analisi ma anche la possibile evoluzione futura sia dell'impresa sia dei suoi risultati. L'analisi di bilancio presenta una distinzione, può essere esterna oppure interna¹. Nell'analisi di bilancio esterna rientrano le analisi effettuate utilizzando informazioni esterne all'azienda e vengono quindi svolte principalmente da soggetti esterni ovvero gli stakeholders, coloro i quali hanno interesse verso l'impresa e verso il corretto funzionamento aziendale. L'analisi di bilancio interna viene svolta da soggetti, tra cui il management aziendale, che possiedono informazioni esterne ed informazioni aziendali interne. L'analisi di bilancio ha come potenziali destinatari tutti coloro che hanno interesse a

¹ Imerio Facchinetti, 2008, *Analisi di bilancio*, Il Sole 24 Ore Pirola.

conoscere la situazione generale dell'impresa². Sono non solo soggetti che hanno interesse a conoscere l'andamento gestionale in quanto hanno rapporti economici con l'impresa (stakeholders) ma in linea generale tutti i soggetti: i soci dell'impresa, i finanziatori esterni, i fornitori, i clienti, i concorrenti, i dipendenti e per le imprese di maggiori dimensioni, la stampa e la pubblica opinione.

Per formulare un giudizio quanto più attendibile in merito allo stato di salute delle aziende, risulta necessario procedere ad una comparazione delle informazioni acquisite con valori storici e di altre aziende dello stesso settore. Più precisamente si procederà ad una comparazione temporale nel primo caso e spaziale nel secondo caso³. Nella comparazione temporale si esaminano e si confrontano le informazioni acquisite dai bilanci di diversi periodi storici, sequenziali o non, riferiti alla medesima azienda, al fine di formulare un giudizio in merito all'evoluzione nel tempo dello stato di salute di un'unità produttiva. Attraverso questo tipo di analisi si potrà comprendere se le condizioni di operatività dell'azienda sono migliorate oppure peggiorate rispetto alla situazione pregressa. La comparazione spaziale, invece, prevede che si analizzino le informazioni dei bilanci di aziende diverse ma riferiti al medesimo momento temporale. Questo tipo di indagine, quindi, permette di valutare il livello della performance aziendale, in relazione agli andamenti di altre unità produttive. In tal caso, il giudizio verrà espresso in termini di prestazione migliore oppure peggiore rispetto alle altre aziende esaminate.

Per avere una corretta analisi di bilancio per indici è necessario esaminare lo sviluppo di cinque fasi operative⁴. La prima fase da affrontare è quella relativa allo studio del mercato in cui si trova ad operare l'impresa. Questa fase risulta essere quella più delicata in quanto da un lato può rivelarsi difficoltosa ed aleatoria perché difficilmente si potranno avere certezze riguardo lo sviluppo di un settore di mercato, ma dall'altro lato è indispensabile perché consente all'analista di avere un background completo su cui poter esprimere più consapevolmente il proprio giudizio. La seconda fase è rappresentata dal reperimento della documentazione necessaria per la costruzione degli indici e la verifica della loro attendibilità. In questo caso il documento da cui ricavare le informazioni è rappresentato dal bilancio di esercizio, che deve prendere in riferimento un arco temporale congruo (solitamente tre esercizi) per comprendere l'evoluzione dell'impresa. La terza fase è

² Imerio Facchinetti, 2008, *Analisi di bilancio*, Il Sole 24 Ore Pirola.

³ www.unife.it, L'analisi di bilancio per indici.

⁴ www.unife.it, L'analisi di bilancio per indici.

rappresentata dalla riclassificazione dei bilanci reperiti dall'analista. Fase necessaria poiché quando questi sono redatti secondo le norme di legge non sono sempre idonei a fornire i valori necessari al compimento dell'analisi ed al calcolo degli indicatori. Nella quarta fase si procede con il calcolo degli indici, fase che rappresenta il cuore di tutto il lavoro di analisi ed il motivo per cui sono state fatte le operazioni precedenti. Infine, la quinta fase consiste nell'interpretazione degli indici calcolati e nel formulare un giudizio sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria dell'impresa oggetto di analisi.

1.2 La riclassificazione dello Stato Patrimoniale e del Conto Economico

La riclassificazione di bilancio, attraverso cui i dati di bilancio vengono raggruppati, riordinati e disposti in modo da evidenziare fenomeni e grandezze attinenti alla gestione economica, patrimoniale e finanziaria dell'impresa, risulta essere un metodo in grado di facilitare la lettura delle dinamiche aziendali e favorire un confronto dei dati nel tempo e nello spazio attraverso la determinazione di una serie di risultati intermedi. Questa operazione non modifica i risultati di sintesi del bilancio d'esercizio, ma tende a riproporre i dati in modo più rispondente alle successive elaborazioni e più consono alle esigenze di analisi. La riclassificazione di bilancio prevede la riclassificazione dello Stato Patrimoniale e del Conto Economico⁵. Nella riclassificazione dello Stato Patrimoniale la suddivisione delle attività dell'impresa avviene in base alla liquidità degli impieghi (correnti o non correnti), alla loro destinazione economica (disponibilità o immobilizzazioni) e alla durata di utilizzo (capitale circolante e capitale fisso); mentre le passività sono rappresentate in relazione alla provenienza (mezzi interni ed esterni, propri e di terzi) e al grado di esigibilità (indebitamento a breve, medio, lungo termine o permanenti). Il Conto Economico, invece, viene riclassificato sulla base di una logica operativa, in modo da evidenziare risultati economici parziali, ritenuti importanti per le analisi; quindi, i dati vengono elaborati e riclassificati in modo da distinguere le varie aree aziendali (operativa, finanziaria, tributaria, straordinaria), così da ottenere risultati intermedi ritenuti importanti e idonei a fornire informazioni di dettaglio sulla realtà aziendale.

⁵ Imerio Facchinetti, 2008, *Analisi di bilancio*, Il Sole 24 Ore Pirola.

1.2.1 La riclassificazione dello Stato Patrimoniale

La Stato Patrimoniale può essere riclassificato secondo due criteri: finanziario e funzionale. La riclassificazione finanziaria dello Stato Patrimoniale⁶ separa gli impieghi dalle fonti, privilegiando la natura finanziaria delle poste patrimoniali, ciascuna delle quali viene distinta in relazione alla sua durata. Seguendo il metodo finanziario le attività vengono riclassificate in relazione al grado di liquidità, vale a dire al tempo necessario per la riconversione monetaria degli impieghi di capitale. Per ciò che concerne le passività, invece, la riclassificazione avviene in base al grado di esigibilità, ossia al tempo necessario per l'estinzione dei debiti. Si desume facilmente come il processo di rielaborazione si fondi esclusivamente sul fattore temporale; infatti per le attività si osserva il tempo di monetizzazione mentre per le passività quello di estinzione. Sotto un profilo prettamente operativo, lo schema di Stato Patrimoniale riclassificato presenta la classica struttura a sezioni divise e contrapposte. Ogni sezione, tuttavia, viene idealmente suddivisa in due parti: nell'area più alta devono essere elencati gli investimenti e i debiti che ritorneranno in forma liquida o richiederanno il pagamento nel medio/lungo periodo; nella parte più bassa, al contrario, sono indicate le attività e le passività a breve scadenza. Con un maggior grado di dettaglio, quindi, l'attivo dello stato patrimoniale viene rielaborato adottando un criterio finanziario della liquidità crescente, mentre il passivo segue un criterio finanziario della esigibilità crescente. La sezione degli impieghi, inoltre, si articola in due macro-classi: le immobilizzazioni (o attivo fisso), che accolgono le attività destinate a ritornare in forma numeraria nel medio lungo termine, e l'attivo circolante (o attivo corrente), nel quale sono elencati gli investimenti monetizzabili entro il termine del periodo amministrativo. L'attivo immobilizzato, inoltre, è suddiviso in cinque classi:

- le immobilizzazioni materiali: accolgono i fattori produttivi pluriennali di carattere tangibile, funzionali all'attività tipica d'azienda (i macchinari, gli impianti, le attrezzature industriali);
- le immobilizzazioni immateriali: rappresentano i fattori produttivi ad utilità pluriennale funzionali all'attività caratteristica della combinazione economica e che non possiedono il carattere della tangibilità (come i beni immateriali, tra cui, ad esempio, i marchi, i brevetti, le licenze, i diritti di utilizzazione delle opere

⁶ www.unife.it, L'analisi di bilancio per indici.

d'ingegno, ecc. e gli oneri pluriennali, tra cui, ad esempio, i costi di impianto ed ampliamento, i costi di ricerca e sviluppo capitalizzati, le spese di pubblicità capitalizzate, ecc.);

- le immobilizzazioni finanziarie: riguardano tutte le attività finanziarie con scadenza ultrannuale destinate a supportare la gestione caratteristica dell'azienda e che comprendono tutti gli investimenti finanziari strategici (partecipazioni azionarie e obbligazioni strategiche) e i crediti, di diversa natura, con regolamento successivo al periodo amministrativo;

- le immobilizzazioni patrimoniali: accolgono tutti i fattori produttivi pluriennali non strumentali all'attività caratteristica d'impresa (come, ad esempio, gli immobili civili e i terreni non strumentali, concessi in uso a soggetti terzi, dietro la corresponsione di un compenso);

- le immobilizzazioni commerciali: includono le rimanenze pluriennali di materie, semilavorati e prodotti che, per scelte aziendali o per obsolescenza, non possono essere vendute nel breve termine (come, ad esempio, i prodotti tecnologicamente superati) e, pertanto, con difficoltà di vendita nonché i beni che, prima di essere commercializzati, richiedono un processo di invecchiamento o di stagionatura.

Le classi di articolazione dell'attivo circolante, invece, sono tre, e precisamente:

- il magazzino: accoglie le rimanenze destinate ad essere riconvertite in denaro nel breve termine. Tale classe ricomprende le scorte sia materiali che immateriali. Tra le prime sono incluse le materie necessarie per alimentare i cicli di produzione; i prodotti destinati ad essere alienati entro l'anno; i prodotti in corso di realizzazione, ossia non ancora ultimati. Il magazzino immateriale, invece, si riferisce prevalentemente ai costi anticipati per l'acquisizione di servizi utilizzabili per le produzioni future (i risconti attivi);

- le liquidità differite: annovera tutti i crediti, di natura finanziaria e commerciale, con scadenza inferiore all'anno;

- le liquidità immediate: comprendono tutti i valori liquidi (denaro depositato in cassa o nei conti correnti postali e bancari) o prontamente liquidabili (partecipazioni e titoli speculativi).

Il totale della sezione dell'attivo dello Stato Patrimoniale riclassificato, ottenuto sommando i valori delle immobilizzazioni e dell'attivo circolante, permette di ottenere l'ammontare complessivo del capitale investito. Tuttavia, per il calcolo di taluni indicatori soprattutto di natura reddituale, diviene imprescindibile la

determinazione della misura del capitale investito nella gestione caratteristica. Tale aggregato, dall'importante utilità informativa, è ottenuto escludendo dal capitale investito il totale degli impieghi di carattere speculativo a medio/lungo e a breve termine.

La composizione del passivo dello Stato Patrimoniale riclassificato si presenta meno complessa rispetto alla struttura dell'attivo. È articolato in tre sole macro-classi:

- i mezzi propri: rappresentano il capitale di finanziamento disponibile per l'azienda a tempo indeterminato. Come è ben noto, tale fonte corrisponde al capitale di rischio, cioè alle fonti finanziarie apportate dal titolare o dai soci a titolo di dotazione. In tale categoria, più precisamente, deve essere classificato il patrimonio sia conferito che autoprodotta. Il primo coincide con gli apporti effettuati dai soggetti aziendali (titolare o soci) in sede istituzionale o di conferimento successivo. Il secondo, invece, è formato dal capitale generato dalla gestione interna della combinazione economica, ed è prevalentemente rappresentato dalle riserve di utili;
- le passività consolidate: accolgono i debiti verso soggetti terzi con scadenza protratta oltre l'esercizio. Questa categoria è soprattutto rappresentata dai prestiti ricevuti (mutui, prestiti obbligazionari, finanziamenti da parte di soci non costituenti capitale di rischio), dai debiti verso i dipendenti per il trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato e, in misura minore, dai debiti di fornitura per i quali si sono ottenute delle dilazioni di pagamento pluriennali. La somma dei totali delle due categorie anzidette consente di determinare il valore delle passività permanenti, ossia le fonti di finanziamento destinate a permanere per più esercizi nella situazione patrimoniale dell'azienda esaminata;
- le passività correnti: sono costituite dai debiti verso soggetti terzi la cui estinzione dovrà avvenire entro il periodo amministrativo.

Le classi del passivo corrente e del passivo consolidato, nel loro insieme, costituiscono il capitale di terzi (o di credito), vale a dire le fonti di finanziamento apportate da terzi soggetti a titolo di prestito. Il totale della sezione del passivo dello Stato Patrimoniale riclassificato, ottenuto sommando i mezzi propri, le passività consolidate e correnti, determina il capitale di finanziamento. Naturalmente, tale valore deve coincidere con il totale del capitale investito.

Quanto appena detto finora può essere efficacemente riassunto attraverso il seguente schema di Stato Patrimoniale riclassificato secondo il criterio finanziario appena illustrato.

Figura 1: Riclassificazione dello Stato Patrimoniale secondo il criterio finanziario

<i>Impieghi</i>	<i>Fonti</i>
<p>ATTIVO FISSO</p> <ul style="list-style-type: none"> • Immobilizzazioni tecniche materiali • Immobilizzazioni tecniche immateriali • Immobilizzazioni finanziarie <p>ATTIVO CIRCOLANTE</p> <ul style="list-style-type: none"> • Magazzino • Liquidità differite • Liquidità immediate 	<p>MEZZI PROPRI</p> <p>PASSIVITÀ CONSOLIDATE</p> <p>PASSIVITÀ CORRENTI</p>

Fonte: Imerio Facchinetti, 2008, *Analisi di bilancio*, Il Sole 24 Ore Pirola.

Un' altra metodologia di riclassificazione per il prospetto di Stato Patrimoniale, alternativa a quella finanziaria, è quella che adotta il criterio funzionale⁷. Il criterio funzionale rispetto al criterio finanziario colloca le voci nelle macroclassi dell'attivo e del passivo basandosi sulla funzione svolta e non in base al tempo potenzialmente necessario per generare liquidità. Tale criterio presuppone che la solvibilità di un'impresa si basi sulla sua capacità di generare risorse necessarie e sufficienti per quantità, qualità e tempo a far fronte ai propri bisogni. La riclassificazione funzionale pone in evidenza l'ammontare del capitale investito nella gestione caratteristica ed in quella extra-caratteristica confrontandolo con l'indebitamento finanziario utilizzato come copertura. Dal punto di vista strutturale vi è una differenza con il criterio finanziario; infatti, per questo tipo di riclassificazione, è previsto uno schema di tipo scalare, al fine di rendere immediatamente comprensibili i principali risultati ottenibili da questa struttura. Dunque, la riclassificazione secondo il criterio funzionale consiste nella suddivisione delle varie poste dello Stato Patrimoniale in base all'area gestionale di appartenenza e all'orizzonte temporale di riferimento. In particolare, le attività (Impieghi) dovranno essere riclassificate in base all'area gestionale di pertinenza (operativa, accessoria o finanziaria) e al loro tempo medio di trasformazione in denaro liquido. Possiamo individuare quattro macro aggregati:

1. Le attività operative non correnti, in cui rientrano gli impieghi destinati a rimanere in azienda per un periodo superiore a 12 mesi, ovvero le immobilizzazioni (materiali, immateriali), i crediti a lungo termine, le rimanenze che hanno un tasso di rotazione superiore ai 12 mesi;

⁷ www.centrostudiungdcec.it, La gestione finanziaria come strumento di creazione del valore.

2. Le attività operative correnti, in cui rientrano tutte quelle attività che si trasformeranno in liquidità nell'arco di 12 mesi (crediti, rimanenze, ratei e risconti), quindi anche quella parte di immobilizzazioni (materiali ed immateriali) destinate ad essere vendute in questo periodo di tempo;

3. Le attività finanziarie non correnti, in cui rientrano tutti quegli impieghi finanziari duraturi, detenuti a scopo di negoziazione o di investimento industriale, come le partecipazioni (di controllo e/o collegamento) in altre società, gli strumenti finanziari con scadenza o presunta negoziazione successiva ai 12 mesi, i crediti finanziari con scadenza superiore a questo arco di tempo;

4. Le attività finanziarie correnti, in cui rientrano invece tutti gli impieghi destinati ad essere venduti o liquidati nell'arco dei successivi 12 mesi, ed ovviamente anche le disponibilità liquide.

Per quanto riguarda le passività (Fonti), tenendo presente che esse sono composte dal capitale aziendale (patrimonio netto) e da quello di terzi, dovranno, invece, essere riclassificate a seconda della scadenza prevista per il loro pagamento e della funzione svolta all'interno dell'azienda: saranno passività di funzionamento quelle relative a debiti accesi per svolgere la normale attività operativa dell'azienda; saranno, invece, passività di finanziamento quelle accese per far fronte a particolari fabbisogni finanziari dell'impresa. Nel dettaglio possiamo distinguere:

1. Il patrimonio netto, costituito dal capitale sociale, dalle riserve (di capitale o di utili) e dagli utili non distribuiti e non destinati a capitale, il cosiddetto autofinanziamento.

2. Le passività operative non correnti, costituite da tutti i debiti di funzionamento relativi all'attività tipica aziendale e che hanno una scadenza superiore a 12 mesi.

3. Le passività operative correnti, formate da tutti i debiti di funzionamento destinati ad estinguersi entro i successivi 12 mesi.

4. Le passività finanziarie non correnti, cioè tutti quei debiti di finanziamento, che sono utilizzati per effettuare investimenti di medio-lungo periodo e che hanno un rientro di capitale superiore ovviamente ai 12 mesi.

5. Le passività finanziarie correnti, rappresentate da debiti a breve, esigibili entro 12 mesi, assunti per far fronte a temporanee esigenze di liquidità.

Quanto appena detto può essere rappresentato efficacemente attraverso questo prospetto di Stato Patrimoniale riclassificato:

Figura 2: Riclassificazione dello Stato Patrimoniale secondo il criterio funzionale

ATTIVITÀ OPERATIVE CORRENTI		
Rimanenze		
Crediti commerciali e altre attività entro 12 mesi	-	
PASSIVITÀ OPERATIVE CORRENTI		
Debiti commerciali		
Debiti tributari		
Altre passività		
= Capitale circolante netto delle gestione operativa	+	
ATTIVITÀ OPERATIVE NON CORRENTI		
Immobilizzazioni immateriali		
Immobilizzazioni materiali	-	
Crediti commerciali e altre attività oltre 12 mesi		
PASSIVITÀ OPERATIVE NON CORRENTI		
Fondi per rischi e oneri	-	
Fondo trattamento di fine rapporto		così finanziato:
Debiti commerciali e altre passività oltre 12 mesi		
= Capitale operativo investito netto		
ATTIVITÀ FINANZIARIE CORRENTI		
Attività finanziarie entro 12 mesi	-	
Disponibilità liquide		
PASSIVITÀ FINANZIARIE CORRENTI		
Debiti verso banche		
Debiti verso altri finanziatori		
= Posizione finanziaria natta corrente	+	
ATTIVITÀ FINANZIARIE NON CORRENTI		
Partecipazioni		
Crediti finanziari oltre 12 mesi, titoli, azioni proprie	-	
PASSIVITÀ FINANZIARIE NON CORRENTI		
Debiti commerciali	-	
PASSIVITÀ OPERATIVE CORRENTI		
Debiti finanziari oltre 12 mesi	=	
CAPITALE PROPRIO		

Fonte: www.centrostudiungdcec.it, La gestione finanziaria come strumento di creazione del valore.

1.2.2 La riclassificazione del Conto Economico

Il Conto Economico riclassificato svolge diverse funzioni: facilita la lettura dei dati sulla base delle finalità scelte che possono essere funzionali, gestionali, finanziarie; rende le informazioni omogenee e quindi consente il confronto dei dati nel tempo e nello spazio; permette di ricostruire ed evidenziare parametri e grandezze maggiormente indicative dell'andamento gestionale (ad esempio, il reddito operativo, il valore aggiunto, etc.); separa gli elementi attinenti la gestione caratteristica dell'impresa da quelli che si riferiscono alle gestioni accessorie o extra caratteristiche. Le riclassificazioni del Conto economico maggiormente adottate nell'analisi di bilancio sono tre⁸:

1. Conto Economico a ricavi e costo del venduto, in cui i costi sono classificati per destinazione in modo tale da essere attribuiti alle diverse aree gestionali;
2. Conto Economico a ricavi e costi variabili o a margine di contribuzione, in cui i costi sono classificati per grado di variabilità;
3. Conto Economico a costo della produzione o a valore aggiunto, in cui i costi sono classificati per natura e suddivisi in interni ed esterni all'impresa.

La riclassificazione del Conto Economico a ricavi e costo del venduto permette di rappresentare efficacemente il graduale processo di formazione del reddito d'esercizio, mettendo in evidenza soltanto la ricchezza creata dall'impresa a seguito dei ricavi di vendita. Alla luce di questo obiettivo, lo schema riclassificato adotta una struttura scalare però suddivisa in cinque sezioni corrispondenti alle diverse aree in cui può essere articolata la gestione aziendale. In tal modo, infatti, è possibile comprendere agevolmente il contributo di ogni singola area alla dimensione finale del risultato d'esercizio. Per tale ragione, questa classificazione è detta di tipo funzionale.

La gestione aziendale, come è ben noto, può essere distinta in⁹:

- gestione caratteristica (o tipica, o operativa), comprende i valori (costi e ricavi) relativi alla realizzazione e alla successiva vendita della produzione ottenuta;
- gestione finanziaria, comprende i valori (costi e ricavi) ricollegabili al finanziamento del ciclo produttivo;
- gestione extra-caratteristica (o atipica, o accessoria, o patrimoniale), comprende valori che, seppur ricorrenti, sono estranei all'attività caratteristica o tipica;

⁸ Imerio Facchinetti, 2008, *Analisi di bilancio*, Il Sole 24 Ore Pirola.

⁹ www.unife.it, L'analisi di bilancio per indici.

- gestione straordinaria, comprende i valori emersi da operazioni particolari, eccezionali e non ricorrenti;
- fiscale, comprende i costi derivanti dalle imposte sui redditi d'esercizio ed eventuali minori costi per riduzioni ed agevolazioni.

Nello schema a costi e ricavi della produzione ottenuta, per ciascuna area deve essere determinato il saldo, inteso come risultato reddituale parziale dato dalla differenza tra i ricavi ottenuti ed i costi sostenuti. Tale saldo rappresenta il contributo di ogni area alla formazione del reddito d'esercizio.

Pertanto, in termini più analitici si ha:

- saldo area caratteristica = ricavi caratteristici – costi caratteristici
- saldo area finanziaria = ricavi finanziari – costi finanziari
- saldo area extra-caratteristica = ricavi extra-caratteristici – costi extra-caratteristici
- saldo area straordinaria = ricavi straordinari – costi straordinari

La somma algebrica dei risultati, positivi o negativi, delle diverse aree gestionali, infine, determinerà il reddito d'esercizio.

La suddivisione dei proventi e degli oneri caratteristici si basa sulla distinzione tra ricavi e costi interni e ricavi e costi esterni. I ricavi interni sono costituiti dal valore della produzione realizzata ma non ancora collocata sul mercato (rimanenze). I ricavi esterni, invece, sono i proventi generati dalla vendita della produzione ottenuta. Assai più rilevante ai fini dell'analisi è la distinzione relativa agli oneri tipici. I costi interni rappresentano il sacrificio economico sostenuto per l'utilizzo di fattori produttivi interni, ossia preesistenti rispetto all'avvio dei cicli produttivi. In tale categoria sono tradizionalmente inclusi i costi d'esercizio per i beni strutturali (le immobilizzazioni tecniche) e per i fattori produttivi correnti relativi al lavoro del personale dipendente. Per contro, i costi esterni rappresentano il sacrificio economico sostenuto per acquisire i fattori produttivi esterni, vale a dire contestuali all'avvio dei cicli di produzione. In tale classe, quindi, sono ricompresi tutti i beni correnti acquisiti esternamente come materie e servizi operativi. Nella sezione dedicata ai ricavi, difatti, la riclassificazione mette in luce l'ammontare dei proventi esterni derivanti dalla vendita dei prodotti ottenuti, nello schema rappresentati dall'aggregato "vendite nette". La somma dei ricavi della gestione caratteristica, interni ed esterni, determina infine il prodotto d'esercizio, ossia il ricavo totale relativo all'attività tipica d'azienda. Dal totale dei proventi caratteristici vanno poi sottratti progressivamente

gli oneri interni ed esterni sostenuti per la realizzazione della produzione conseguita. Tale graduale detrazione permette di evidenziare i seguenti risultati parziali:

- il margine industriale lordo;
- il valore aggiunto;
- il margine operativo lordo.

Il margine industriale lordo (M.I.L.), determinato sottraendo dal prodotto d'esercizio il costo delle materie, si propone di evidenziare l'incidenza degli oneri delle materie utilizzate per la realizzazione della produzione, venduta ed in rimanenza, sulla redditività della gestione caratteristica. Detraendo dal M.I.L. i costi sostenuti per la fruizione di altri servizi operativi si ottiene il valore aggiunto (V.A.).

Figura 3: Articolazione dello schema di Conto Economico riclassificato: area caratteristica

Vendite nette	
+ Altri ricavi esterni	
= Totale ricavi esterni	
+ Totale ricavi interni	
= PRODOTTO D'ESERCIZIO	
-Consumo materie	}
= Margine industriale lordo	
-Altri costi operativi esterni	}
= Valore aggiunto	
-Costo per il personale	}
= Margine operativo lordo	
-Costi di struttura	}
= REDDITO OPERATIVO	
	COSTI ESTERNI
	COSTI INTERNI

Fonte: www.unife.it, L'analisi di bilancio per indici.

A tale risultato intermedio può essere attribuito un duplice significato. Innanzitutto, esso misura il maggior valore (valore aggiunto, appunto) conferito ai fattori produttivi esterni per effetto del processo di trasformazione intrapreso dalla combinazione economica. D'altro canto, il valore aggiunto definisce anche l'ammontare delle remunerazioni destinate ai fattori produttivi interni: lavoro subordinato e struttura operativa. Il margine operativo lordo, ottenuto diminuendo il

precedente risultato parziale del costo per il personale, permette di identificare il compenso del capitale di struttura. La struttura di Conto Economico riclassificato verrebbe a configurarsi come segue:

Figura 4: Conto Economico riclassificato in base al criterio dei "costi e ricavi della produzione ottenuta".

<i>Vendite nette</i>
+ Altri ricavi esterni
= Totale ricavi esterni
+ Totale ricavi interni
= PRODOTTO D'ESERCIZIO
-Consumo materie
= Margine industriale lordo
-Altri costi operativi esterni
= Valore aggiunto
-Costo per il personale
= Margine operativo lordo
-Costi di struttura
= REDDITO OPERATIVO
+/- SALDO AREA FINANZIARIA
+/- SALDO AREA ATIPICA
+/- SALDO AREA STRAORDINARIA
= REDDITO LORDO
-Oneri fiscali
= REDDITO D'ESERCIZIO

Fonte: www.unife.it, L'analisi di bilancio per indici.

Il Conto Economico a margine di contribuzione¹⁰ si basa sulla suddivisione dei costi aziendali in base al loro grado di variabilità rispetto ai volumi di vendita. Si definiscono costi variabili quei costi il cui ammontare varia proporzionalmente al variare del numero di prodotti venduti o servizi erogati; invece, sono considerati costi fissi quei costi il cui ammontare rimane fisso al variare del volume di vendita (ad esempio: costi per affitti). Il Margine di contribuzione è dato dalla differenza tra

¹⁰ www.webeconomia.it.

ricavi di vendita e costi variabili. Esso esprime il flusso reddituale che residua dopo aver coperto i costi variabili direttamente imputabili al processo produttivo aziendale, per la copertura di tutti i costi fissi, ovvero la variazione del reddito operativo a fronte della variazione del volume di attività. La riclassificazione del C.E. a margine di contribuzione ha il grande pregio di contribuire a rispondere ad un quesito rilevante posto frequentemente dagli imprenditori: qual è il livello minimo di fatturato o di volume di vendita che permette un pareggio? Per la determinazione del punto di pareggio o Break Even Point, occorre determinare il margine di contribuzione unitario per prodotto e rapportare il livello di costi di struttura con il costo unitario di prodotto. Questa riclassificazione consente di determinare il livello minimo di prodotti da vendere per conseguire il pareggio operativo.

La riclassificazione del Conto Economico a valore aggiunto¹¹, infine, rappresenta una configurazione molto utile per evidenziare la creazione di ricchezza da parte dell'azienda e per collegare gli aspetti economici con quelli finanziari del conto economico. Nel procedere a questa riclassificazione, viene mantenuta la struttura scalare, i cui principali margini individuati sono i seguenti:

- Valore della produzione, ottenuto dalla somma dei ricavi di vendita al netto di sconti, resi ed abbuoni, della variazione del magazzino prodotti finiti ed in corso di lavorazione e della variazione delle immobilizzazioni in corso per lavori su commessa o svolti in economia.
- Valore aggiunto, dato dalla differenza tra valore della produzione e fattori produttivi esterni utilizzati nel processo di produzione (consumo materie prime, costi per servizi, godimento beni di terzi etc.). Questa grandezza economica identifica il margine che residua all'azienda per remunerare i fattori produttivi interni.
- Margine operativo lordo (EBITDA), *Earning Before Interest Taxes Depreciation Amortization*, ottenuto dalla differenza tra il valore aggiunto e i costi del personale.
- Margine operativo netto (EBIT), *Earning Before Interest and Taxes*, si calcola sottraendo all'EBITDA gli ammortamenti, gli accantonamenti ed esprime il risultato economico che l'azienda è in grado di generare con la sola gestione caratteristica.

¹¹ www.webeconomia.it.

- Reddito corrente, ottenuto dalla somma algebrica tra il margine operativo netto ed il saldo della gestione finanziaria.
- Reddito ante imposte, calcolato sommando al reddito corrente il saldo della gestione straordinaria.
- Reddito netto, ottenuto sottraendo all'utile lordo l'ammontare delle imposte da pagare.

1.3 Analisi per indici

L'analisi di bilancio per indici è una tecnica che presuppone un processo di revisione e rielaborazione delle informazioni contenute nel bilancio di esercizio. Si rende necessario proprio per superare alcuni limiti del bilancio di esercizio, per lo più ricollegabili alla rigidità nella forma espositiva e all'orientamento al passato dell'informativa contabile. L'analisi di bilancio per indici è una tecnica di indagine che, attraverso la rielaborazione e lo studio critico dei valori e delle informazioni di bilancio, si prefigge di comprendere la dinamica della gestione trascorsa, esaminata nella sua interezza oppure solo in alcuni suoi aspetti; esprimere un giudizio fondato in merito allo stato di salute dell'unità produttiva analizzata; formulare stime il più possibile fondate circa la presumibile evoluzione futura della dinamica aziendale. L'analisi per indici presuppone la classificazione e l'individuazione degli indici distinti in indici di solidità; indici di liquidità; indici di redditività.

1.3.1 Indici di solidità

La solidità è intesa come la capacità dell'azienda di perdurare nel tempo, grazie alla sua adattabilità alle mutevoli condizioni interne ed esterne. Si può ritenere che la solidità dipenda da due fattori¹²: una ragionevole correlazione fra la qualità degli impieghi e quella delle fonti; un certo grado di indipendenza dell'azienda dai terzi.

- **Razionale correlazione fra le fonti e gli impieghi.**

Pur non essendoci quasi mai una correlazione diretta fra singole fonti e singoli impieghi, perché i mezzi finanziari che pervengono all'azienda non sono identificabili in relazione alla loro destinazione, è necessario che un'azienda che ha investito molto nelle immobilizzazioni abbia a disposizione fonti proprie e fonti durevoli di terzi per importi sostanzialmente almeno corrispondenti ai valori

¹² Imerio Facchinetti, 2008, *Analisi di bilancio*, Il Sole 24 Ore Pirola.

immobilizzati. Per accertare l'esistenza di questa correlazione si suggeriscono due indici. I due indici che si ricavano sono pertanto i seguenti:

- *Grado di copertura delle immobilizzazioni con capitale proprio*: CN/AF (capitale proprio/attivo immobilizzato). È espresso un giudizio positivo sul grado di capitalizzazione dell'azienda se l'indice è superiore o, almeno, si avvicina a 1.
 - *Grado di copertura delle immobilizzazioni con fonti durevoli*: $CN+PF/AF$ (capitale proprio+ debiti medio lungo termine/ attivo immobilizzato). L'indice è ritenuto corretto se presenta un valore superiore a 1. Questo indice corrisponde al margine di struttura denominato "capitale circolante netto".
- **Ragionevole grado di indipendenza dai terzi.**

Un indebitamento eccessivamente elevato espone l'azienda a rischi di richieste di rimborso immediate, soprattutto qualora si tratti di finanziamenti concessi a tempo indeterminato, salvo revoca. Per accertare l'esistenza di un corretto grado di finanziamento si utilizza pertanto il seguente indice: $CN/PF+PC$. Non vi sono dati standard, ma l'indice dovrebbe non essere di troppo inferiore a 0,5 e comunque non inferiore a 0,25.

1.3.2 *Indici di liquidità*

Gli indici di liquidità detti anche indici finanziari esprimono la capacità dell'azienda di far fronte ai propri impegni tempestivamente, economicamente e con i normali mezzi a sua disposizione¹³. La liquidità dipende da due fattori: una corretta struttura finanziaria e un veloce ritorno del capitale investito.

- **Correlazione fra impieghi correnti e fonti non durevoli.**

La logica della ricerca di una ragionevole correlazione fra fonti e impieghi non durevoli è la stessa utilizzata per l'accertamento della solidità-flessibilità. Si determinano in questa sezione due indici, l'indice di disponibilità e quello di liquidità.

- *L'indice di liquidità secondaria e di disponibilità (current test ratio)*: CCL/PC , segnala la capacità dell'azienda di far fronte alle passività correnti con i mezzi prontamente disponibili e con quelli liquidabili in un periodo abbastanza breve (crediti e magazzino). Il dato ritenuto corretto non deve

¹³ Imerio Facchinetti, 2008, *Analisi di bilancio*, Il Sole 24 Ore Pirola.

essere di molto inferiore a 2. Un indice inferiore a 1,5 dovrebbe preoccupare, salvo che non si tratti di un'azienda che ha un magazzino molto contenuto. Ciò avviene sia perché, di fatto, non vi è magazzino (aziende di servizi), sia perché l'azienda procede a gestire in modo ottimale il magazzino, con la tecnica denominata just in time. In queste ipotesi i due indici di liquidità portano allo stesso risultato o comunque tendono a coincidere. È necessario integrare l'informazione con il secondo indice finanziario ossia quello di liquidità.

- *Indice di liquidità o di liquidità primaria: $LD+LI/PC$.* L'indice esclude dal numeratore del precedente rapporto le rimanenze. Il dato standard lo considera corretto se supera l'unità, perché in tal caso l'azienda è in grado di far fronte ai suoi debiti correnti con le liquidità immediate e con quelle prontamente realizzabili. È ragionevole anche un indice inferiore a 1, purché non di molto inferiore a tale cifra.

Questi indici appena esposti evidenziano l'equilibrio orizzontale, ossia la compatibilità fra la tipologia delle fonti e quella degli impieghi, ma ciò avviene secondo una logica di liquidazione piuttosto che di funzionamento.

- **Velocità di trasformazione degli investimenti in denaro.**

In questo caso si parla di indici di turnover o di rinnovo. Non basta all'azienda, per essere liquida, ossia in grado di far fronte tempestivamente ai suoi impegni finanziari, avere una buona struttura degli impieghi e delle fonti, ma è altresì necessario che il denaro investito in azienda sia in grado di ritrasformarsi in denaro nel tempo più rapido possibile. Si considerano i seguenti indici:

- *Turnover del magazzino:* costo del venduto/media del magazzino. L'indice è impiegato nelle aziende mercantili. Esso segnala il rigiro del magazzino merci. Nelle imprese industriali è sovente sostituito da consumi delle materie/rimanenze medie delle materie. L'indice segnala la velocità con la quale le materie sono impiegate nella produzione.
- *Turnover dei crediti:* vendite/LDm. Esso esprime il numero di cicli di riscossione, nell'anno contabile, dei crediti concessi ai clienti. Indica la capacità di incasso ed è inversamente proporzionale alla durata media di pagamento concessa ai clienti. In altre parole, più lungo è il periodo di tempo concesso ai clienti per saldare la fattura, minore sarà la capacità di rotazione

dei crediti aziendali perché diventa più lunga l'attesa per l'azienda affinché possa riscuotere un credito.

- *Turnover del capitale circolante lordo*: vendite/CCL. Si tratta di un indice che prende in considerazione tutte le attività correnti.
- *Turnover delle attività totali*: vendite/totale attività medie.
- *Turnover dei debiti*: acquisti/debiti verso fornitori medi.

1.3.3 Indici di redditività

Per redditività aziendale si intende l'attitudine del capitale aziendale di generare redditi in misura adeguata per il conseguimento ed il mantenimento di una posizione di equilibrio economico¹⁴. Da tale capacità, difatti, dipende la possibilità per l'azienda di permanere nel tempo. A tal fine, l'azienda deve operare in modo da produrre ricchezza, intesa come differenza positiva tra le energie reintegrate mediante i processi di disinvestimento e le energie cedute nelle fasi di acquisizione e trasformazione dei fattori produttivi. Con altre parole, l'attività aziendale deve essere condotta in maniera tale da consentire l'ottenimento di ricavi monetari in misura congrua per la copertura dei correlativi costi sostenuti per la realizzazione della produzione e per remunerare adeguatamente il capitale di rischio. Tale capacità, inoltre, deve essere garantita per un periodo di tempo non breve. Da quanto precisato, si comprende come la posizione di equilibrio rappresenti una condizione imprescindibile affinché i fattori produttivi trovino convenienza, e quindi opportuna motivazione, nel rimanere avvinti all'istituto economico; il soggetto promotore mantenga vivo l'interesse verso l'investimento "azienda". L'analisi sulla redditività aziendale, quindi, deve essere sviluppata osservando il profilo economico della gestione aziendale che trova espressione quantitativo-monetaria nel prospetto di conto economico riclassificato. A tal fine, gli indici più significativi sono espressivi della:

- redditività del capitale proprio (*return on equity* o R.O.E.)
- redditività del capitale investito (*return on investment* o R.O.I.).

Dall'opportuna scomposizione di tali indicatori, poi, si possono ricavare ulteriori misure altrettanto significative per approfondire l'analisi sull'economicità aziendale.

L'*indice di redditività del capitale proprio* (ROE = reddito netto/mezzi propri) si ottiene rapportando la redditività netta d'esercizio, desumibile dal Conto Economico

¹⁴ Imerio Facchinetti, 2008, *Analisi di bilancio*, Il Sole 24 Ore Pirola.

riclassificato, e il capitale proprio conferito ed autoprodotta. L'indicatore misura, in termini percentuali, il rendimento economico del capitale proprio. Tale sintesi, pertanto, fornisce indicazioni ai potenziali investitori in merito alla convenienza ad investire mezzi monetari, a titolo di capitale di rischio, nella gestione aziendale. La gestione aziendale può ritenersi potenzialmente attrattiva se il R.O.E. dell'azienda risulta superiore ai rendimenti di investimenti alternativi opportunamente ponderati in relazione ai rispettivi coefficienti di rischio e non inferiore rispetto ai rendimenti attesi da parte degli investitori. In caso contrario, infatti, le ragioni di convenienza nel mantenere vitale l'istituto economico verrebbero a mancare. Con questo il soggetto aziendale troverebbe maggiore incentivo a ritirare i capitali ad essa vincolati, indirizzandoli verso forme di investimento maggiormente redditizie. Tuttavia, è agevole comprendere come l'adeguatezza di una tale remunerazione non possa essere definita in senso assoluto. In altri termini, non è possibile stabilire in via generale una misura tale per cui si possa ragionevolmente affermare che il titolare del capitale proprio ha raggiunto la propria soddisfazione economica. Il concetto, quindi, non può che avere un significato relativo. L'equità viene a dipendere da giudizi di natura soggettiva a loro volta condizionati dalle particolari circostanze spazio-temporali nell'ambito delle quali la valutazione delle condizioni di equilibrio aziendale viene effettuata. Nelle comparazioni temporali e spaziali, tuttavia, spesso si tende ad esaminare la dimensione del R.O.E. lordo. L'indicatore, nato dal rapporto tra il reddito prima delle imposte ed i mezzi propri, misura la redditività del capitale proprio depurata dell'effetto perturbatore della pressione fiscale. In termini analitici, il R.O.E. lordo viene a configurarsi nel modo seguente: $ROE\text{ LORDO} = \text{reddito lordo} / \text{mezzi propri}$. Questo indicatore risulta particolarmente utile quando si intende confrontare i risultati economici ottenuti dalla medesima unità produttiva in esercizi diversi o da aziende localizzate in aree assoggettate a diversi regimi fiscali.

L'indice di redditività del capitale investito (ROI), invece, esprime il rendimento economico del capitale complessivamente investito nell'attività caratteristica. Tale informazione emerge dal rapporto tra il reddito dell'area tipica e il capitale investito: $ROI = \text{reddito operativo} / \text{capitale investito caratteristico}$. L'indicatore esprime in termini percentuali il rendimento economico del capitale investito da tutti i finanziatori, siano essi di rischio o di credito, nel core business dell'azienda. Questa misura è a sua volta influenzata dalla dimensione di due rapporti rispetto ai quali il R.O.I. può essere sotto-articolato. Tale scomposizione è determinata analiticamente

moltiplicando il numeratore ed il denominatore per le vendite nette: $ROI = (\text{reddito operativo}/\text{vendite nette}) \times (\text{vendite nette}/\text{capitale investito caratteristico})$.

La redditività del capitale investito, ne consegue, viene a dipendere dalla dimensione di due ulteriori indicatori: la redditività delle vendite nette (*return on sales* o R.O.S.), dato dal rapporto tra il reddito operativo e l'ammontare delle vendite nette; la produttività del capitale investito (turnover degli investimenti o Pci), ottenuto rapportando le vendite nette al capitale investito caratteristico. Il primo indica il grado di remunerazione delle vendite, vale a dire il rendimento percentuale delle alienazioni effettuate nel periodo amministrativo oggetto di indagine. In altri termini, il R.O.S. indica quanto residua sul prezzo di vendita dei prodotti dopo aver coperto tutti i costi di carattere operativo (ricarico percentuale sulle vendite). Il secondo, invece, esprime la capacità del capitale investito di generare ricavi ed è, perciò, indicativo dell'intensità di vendita. In altre parole, il PCI misura la velocità di rigiro del capitale investito nella produzione caratteristica ossia quante volte gli impieghi ritornano in forma monetaria attraverso la commercializzazione dei prodotti. Questa scomposizione permette all'analista di comprendere l'origine della redditività del capitale investito semplicemente verificando quanta parte dell'indicatore è determinato dal ricarico sul prezzo di vendita e quanta, invece, dal volume d'affari. I due indici di redditività dei mezzi propri e del capitale investito sono tra loro strettamente collegati. Il R.O.I., come si è visto, dipende dalla dimensione delle componenti reddituali positive e negative (ricavi e costi) afferenti all'attività tipica aziendale e dal valore degli impieghi caratteristici. Per tale ragione, si può ragionevolmente affermare che la redditività del capitale investito è condizionata in prevalenza dalle politiche industriali seguite dall'azienda. Per contro, il R.O.E. è influenzato dal risultato netto d'esercizio, vale a dire dai redditi conseguiti da tutte le aree di gestione, compresa quella caratteristica, e dal valore dei mezzi propri. Il ROE, di conseguenza, è condizionato dalle politiche industriali ma anche dalla particolare politica finanziaria adottata dall'azienda. Ciò posto, è facile comprendere come la dimensione della redditività del capitale proprio sia in parte determinata dalla misura del R.O.I.

Più nello specifico, il livello del R.O.E. è determinato da tre fattori: il primo dato dalla redditività dell'area operativa sinteticamente rappresentata dal ROI; il secondo dato dall'onerosità dei mezzi di terzi sinteticamente rappresentata dal tasso medio dei finanziamenti (Tf); il terzo fattore dato dalla composizione della struttura finanziaria

sinteticamente rappresentata dal quoziente di indebitamento (q). Gli effetti di tali parametri sulla redditività propria sono piuttosto evidenti; difatti la dimensione del R.O.E. subisce: una flessione in positivo all'aumentare della redditività del capitale investito; una flessione in negativo all'incremento del tasso di onerosità del capitale di credito; una variazione incerta rispetto alla particolare composizione per natura delle fonti di finanziamento aziendale.

1.3.4 Il margine operativo lordo (MOL)

Uno degli indicatori fondamentali da tenere sotto controllo per monitorare l'andamento economico-finanziario e quindi lo stato di salute di un'azienda è il Margine Operativo Lordo (MOL)¹⁵. Si tratta di un parametro presente nel Conto Economico e indica la redditività legata alla gestione operativa. In questo contesto, dunque, non si considerano gli interessi (gestione finanziaria), le imposte (gestione fiscale), gli ammortamenti e le svalutazioni dei beni.

Il MOL è anche conosciuto come EBITDA (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization* – utili prima degli interessi, delle imposte, del deprezzamento e degli ammortamenti) e viene considerato come un “indicatore alternativo di performance” in quanto non codificato nei principi contabili IFRS-EU. Il margine Operativo Lordo fornisce una buona approssimazione del flusso di cassa operativo dell'azienda e consente di fare stime realistiche sulle risorse finanziarie disponibili. È un dato utile in fase di analisi perché permette di vedere se la gestione operativa dell'azienda sta generando ricchezza o meno. Un MOL positivo indica che ci sono buone prospettive per il futuro dell'azienda, mentre un MOL negativo o inferiore alle aspettative va considerato come un campanello d'allarme ed è segno che occorre rivedere alcuni aspetti nella strategia di investimento. Questo indicatore risulta utile anche per confrontare i risultati di diverse aziende che operano in uno stesso settore attraverso i multipli comparati (utili in fase di decisione del prezzo in un'offerta pubblica iniziale).

Esistono essenzialmente due modi per calcolare il MOL. Il primo consiste nel sommare l'utile, gli ammortamenti, gli accantonamenti, le svalutazioni, le minusvalenze, gli oneri finanziari e i costi non caratteristici e nel sottrarre dal risultato così ottenuto le plusvalenze, i proventi finanziari e i ricavi non caratteristici. Nel secondo bisogna invece sommare il valore della produzione, vale a dire i ricavi

¹⁵ Imerio Facchinetti, 2008, *Analisi di bilancio*, Il Sole 24 Ore Pirola.

più la variazione delle rimanenze, e successivamente sottrarre dal risultato i costi per le materie prime, per i servizi, per il personale e altri costi di struttura.

1.3.5 I driver del valore

Gli indici di redditività, ROE e ROI, sono indicatori parziali per la misurazione del valore creato che si basano su una logica contabile e non considerano le prospettive future, esprimono la redditività del capitale senza tener conto del costo del capitale di funzionamento. Al di là del breve periodo, per l'imprenditore è fondamentale capire se si sta creando/distruggendo valore per la sopravvivenza dell'azienda. Il metodo EVA (*Economic Value Added*) rappresenta un particolare criterio di determinazione e misura del valore e si fonda su due principi fondamentali: la remunerazione del capitale degli azionisti; non sempre un'azienda che produce utili contabili crea valore economico per gli azionisti. Questo metodo analizza il rischio operativo e finanziario, permettendo agli investitori di misurare la sostenibilità dei risultati; in particolare prende in considerazione il cash flow, il rischio e la sostenibilità della posizione competitiva. Il Free Cash Flow (FCF) è il flusso di cassa generato dalla gestione operativa di un'azienda, al netto degli investimenti incrementali e degli investimenti in capitale circolante e al lordo degli ammortamenti. Il Net Operating Profits After Taxes (NOPAT), invece, tiene conto degli ammortamenti ed è al lordo degli investimenti incrementali (in capitale fisso e circolante); in particolare, comprende i ricavi caratteristici meno i costi operativi inclusi gli ammortamenti meno le imposte operative. Il Free Cash Flow è dato quindi dal NOPAT – investimenti – variazione ccn + ammortamenti.

Dopo aver calcolato il valore di NOPAT occorre determinare il costo percentuale del Capitale. Il costo % del capitale è dato dal rendimento minimo che i finanziatori dell'iniziativa potrebbero attendersi da un investimento caratterizzato da un profilo di rischio comparabile. IL WACC è la media ponderata del costo del debito e del costo dell'equity, in funzione della struttura finanziaria di capitale target della società e il fattore di ponderazione è basato sui valori di mercato. La formula è la seguente:

$$WACC = K_E \times \frac{E}{D + E} + K_D \times (1 - t) \times \frac{D}{D + E}$$

L'analisi della dinamica finanziaria consente di esaminare il quantitativo di risorse monetarie complessivamente movimentato nel corso del periodo di riferimento e di

conoscere la provenienza e la destinazione delle risorse monetarie. L'analisi della dinamica finanziaria può essere fatta ex ante attraverso preventivi finanziari ed ex post attraverso rendiconti finanziari.

CAPITOLO II

ANALISI DEL LUXURY BRAND NEL SETTORE DELLA MODA

2.1 Caratteristiche del mercato del luxury brand

Recenti analisi di mercato hanno mostrato una crescita evidente del luxury brand su scala worldwide¹⁶, richiamando l'attenzione sul tema delle vendite online che stanno prendendo sempre più il sopravvento. In particolare, l'Osservatorio Altagamma¹⁷, in collaborazione con Bain & Company, ha presentato i risultati del "Worldwide Luxury Market Monitor", dai quali emerge che il mercato dei beni di lusso è cresciuto del 6% nel 2018, arrivando a un totale di 260 miliardi di euro di giro d'affari, a fronte di un fatturato complessivo del settore lusso di 1.200 miliardi (+5% nel 2018). Il report stima, inoltre, che il trend positivo continuerà nell'ordine del 3-5% annui, per arrivare a un giro d'affari di 320-365 miliardi di euro nel 2025. Nel 2017 il mercato globale del lusso ha registrato nuovamente una crescita anche se ad un ritmo più moderato rispetto al passato e questo andamento è stato registrato anche nel 2018, nel corso del quale si è assistito ad una crescente domanda dei beni di lusso da parte dei consumatori cinesi, ad un aumento del canale online e ad una crescente influenza delle nuove generazioni di consumatori.

Prima di andare a scoprire i trend nel retail di lusso emersi nel 2018, proviamo a definire il concetto di lusso. Per alcuni il termine lusso viene associato a prodotti artigianali e realizzati con tessuti o materiali pregiati; per altri riguarda ciò che si prova dopo aver vissuto un'esperienza di lusso; per altri ancora il lusso rappresenta la possibilità di comprare ciò che si vuole quando si vuole. Come si può notare il termine lusso ammette diversi significati che fanno riferimento sia alla possibilità di acquistare beni appartenenti a categorie merceologiche diverse, sia alla componente psicologica del consumatore. Tre elementi fondamentali fissano il valore del luxury brand: il prestigio; la desiderabilità e la rilevanza. Al concetto di prestigio si associa tutto ciò che si trova a livelli superiori; difatti il luxury brand si trova ad un gradino superiore rispetto ai marchi collocati già ad un livello alto. Il concetto di desiderabilità è legato all'unicità, in quanto molto spesso l'unicità di un determinato brand porta a concepire quest'ultimo come unico, difficilmente raggiungibile e

¹⁶ www.effebispa.it, I trend nel retail di lusso emersi nel 2018.

¹⁷ Osservatorio Altagamma, Bain & Company, 2018. *Worldwide Markets Monitor*. (www.altagamma.it).

inimitabile. La rilevanza, infine, molto affine al concetto di originalità, mette in risalto l'identità, offrendo ai consumatori la possibilità di identificarsi e distinguersi dagli altri brand.

Un luxury brand rappresenta, quindi, un prodotto che riassume qualità eccezionali, arricchite da uno stile e un design distinguibile ed è spesso una produzione legata alla personalità e al paese di origine del suo creatore.

Analizzando i trend emersi nel 2018 si può osservare che a trainare il comparto sono prevalentemente i consumatori cinesi, con una spesa globale pari al 33% del totale; in Cina, infatti, le vendite di prodotti di lusso sono cresciute raggiungendo i 32 miliardi di euro. Si registra, invece, una leggera frenata per quanto riguarda gli acquisti di lusso in Giappone, dove tuttavia le vendite al dettaglio sono cresciute del 3%. In Asia, invece, le vendite al dettaglio sono cresciute del 7%, arrivando a 39 miliardi di euro grazie soprattutto ai forti consumi locali in Corea del Sud, ma anche alla crescita di altri Paesi come Singapore, Tailandia e Taiwan. L'Europa si trova in una posizione di stabilità, con un aumento delle vendite al dettaglio dell'1% e un fatturato di 84 miliardi di euro, mentre le Americhe sono cresciute del 5% attestandosi a 8 miliardi.

In linea generale, secondo alcune ricerche¹⁸, i francesi, i britannici e gli italiani compiono scelte molto simili in termini di "luxury maturity" cioè riescono a caratterizzarsi per un elevato grado di conoscenza relativo al mondo dei beni di lusso. In particolare in Francia, Gran Bretagna e Germania l'età in cui vengono acquistati i beni appartenenti al brand di lusso è compresa tra i 35 e i 49 anni, per l'Italia e la Spagna invece la classe risulta composta dai soggetti che hanno un'età compresa tra i 25 e i 34 anni. La dinamica di consumo che spinge i giovani ad avvicinarsi verso certi brand è condizionata da una serie di fattori, come ad esempio le caratteristiche simboliche stesse del brand, il tipo di risposta affettiva che l'acquirente ha verso la marca, nonché una congruenza della sua personalità con la marca che sta acquistando. Il lusso rappresenta un settore molto ampio e in questa prospettiva l'economista francese Danielle Allèrès lo scompone in diverse tipologie secondo una piramide del lusso¹⁹. Allèrès suddivide il mercato del lusso su tre livelli secondo il grado di accessibilità. Al livello più alto troviamo il *lusso inaccessibile* cioè l'esclusività assoluta, percepito come il massimo lusso e riservato a pochi

¹⁸ VI Congresso Internazionale Italia-Francia, Marketing Trends, Le percezioni del concetto di lusso nei giovani. Un'analisi comparata a livello internazionale.

¹⁹ Allèrès D., *Luxe. Stratégies, Marketing*, Ed. Economica, gennaio 2005.

soggetti. Rientrano in questo settore i prodotti confezionati su misura e personalizzati in base al cliente, talvolta realizzati con materiali prestigiosi. Al livello intermedio si collocano i prodotti del *lusso intermedio* ovvero quei prodotti facilmente reperibili e a prezzi più contenuti rispetto ai prodotti collocati al primo livello. Infine al terzo settore si collocano i prodotti del *lusso accessibile* cioè prodotti destinati ad un numero di consumatori abbastanza ampio poiché economicamente accessibile.

Partendo da questa classificazione, anche l'analisi della domanda dei consumatori di beni di lusso ha subito dei mutamenti in quanto il consumatore è sempre più attento e quindi informato sul rapporto qualità-prezzo dei beni del settore di lusso. I consumatori di questo settore vengono quindi classificati tenendo conto di alcune variabili²⁰:

-il reddito: i consumatori dei beni di lusso sono da sempre considerati quei soggetti appartenenti al target degli "ultra ricchi", ma oggi il mercato risulta frammentato con una crescita della classe media;

-l'età: da qualche anno a questa parte i consumatori più giovani i cosiddetti "millennials" stanno affiancando il target dei consumatori "più vecchi" creando così una fetta consistente dei consumatori dei beni di lusso;

-il genere: grazie alla rapida crescita globale del settore dell'abbigliamento, il consumatore del lusso in prevalenza di genere femminile viene affiancato da quello maschile creando un bilanciamento tra le due parti;

-la provenienza geografica: il mercato del lusso può essere definito globale con probabilità di crescita da parte dei paesi emergenti ridimensionando così la domanda delle marche di lusso;

-la moda seguita: attualmente il lusso non viene più inteso in termini di abbigliamento "classico" ma assume un aspetto moderno e trendy attraverso l'introduzione di capi moderni e dall'aspetto fashion;

-il valore: spesso si esaltano i prodotti del settore del lusso per l'abilità d'artigianato, la cura nei dettagli e la bellezza, elementi fortemente apprezzati dai consumatori millennials.

Analizzando il comportamento di acquisto dei consumatori, si possono individuare cinque fenomeni che vanno a caratterizzare il consumo dei beni di lusso: il consumo ostentativo, il consumo edonistico, la democratizzazione, il trading up e il trickle-

²⁰ Ben- Shabat H., "The new luxury consumer? Think: multiple consumers", *The Robin Report*, 26 gennaio 2015.

down²¹. Il consumo ostentativo si basa sul concetto di consumo come ostentazione in cui i consumatori preferiscono acquistare un bene perché raro e con maggiore qualità. Si crea così all'interno della società una competizione tra i diversi gruppi sociali in cui quelli appartenenti a classi sociali inferiori cercheranno di competere con quelli appartenenti alla classe agiata. Il consumo edonistico si collega alla sfera del piacere sensoriale, della bellezza estetica e per questo motivo il consumo dei beni di lusso permetterà al consumatore di provare piacere e di riconoscere in questi beni una motivazione di acquisto maggiore. La democratizzazione si collega al processo da parte delle aziende di creare collezioni accessibili a diversi target di clienti dividendo così i beni in lusso inaccessibile, lusso intermedio e lusso accessibile. Il trading up rappresenta una nuova strategia aziendale attraverso la quale l'impresa cerca un coinvolgimento emotivo del consumatore tramite la vendita di un prodotto già presente sul mercato ma con caratteristiche quali prezzo e qualità superiori. Infine il trickle-down ovvero un effetto a cascata tra la classe sociale cioè la tendenza delle classi sociali più basse di emulare i comportamenti di acquisto dei soggetti che appartengono alla classe sociale più alta. Questo fenomeno si concretizza da parte dei soggetti benestanti nell'acquisto di oggetti più costosi di un determinato brand, mentre i meno abbienti si limitano all'acquisto di accessori.

In questa sfera di analisi del consumatore del lusso è possibile distinguere due categorie di consumatori ovvero i consumatori del lusso veri e propri cioè coloro che dedicano buona parte della loro spesa a prodotti di lusso; mentre i consumatori occasionali cioè coloro che possono acquistare solo una piccola parte dei beni desiderati per carenza di risorse finanziarie possedute.

Per quanto attiene alle caratteristiche del mercato del lusso dal lato dell'offerta, il mercato ha raggiunto un punto di maturazione molto alto in cui però i marchi non possono contare solo sul livello raggiunto ma occorre individuare strategie di differenziazione per competere sul mercato. I canali di vendita principali continuano ad essere la distribuzione al dettaglio e i negozi monobrand. D'altro canto, però, l'e-commerce, le vendite online costituiscono un canale in forte crescita rappresentando così la svolta decisiva in termini di rivoluzione digitale nel settore della moda di lusso.

²¹ Dhar R., Wertenbroch K., "Consumer choice between hedonic and utilitarian goods", *Journal of marketing research*, febbraio 2000.

2.2 Posizionamento del luxury nel settore moda

È possibile identificare degli elementi riconoscibili dalla maggior parte delle persone che prendono il nome di *luxury goods*. Essi sono contraddistinti da due componenti, una di tipo funzionale e l'altra di tipo emozionale. La componente funzionale identifica le caratteristiche dei prodotti, mentre la componente emozionale si associa alla personalità e alla dimensione percettiva. Nel dettaglio, alle caratteristiche funzionali dei prodotti di lusso si associano alcuni elementi²², quali:

- *Prezzo elevato*: può essere definito elevato in assoluto o in termini relativi, rispetto a prodotti che svolgono la stessa funzione ed è riconosciuto dall'elevata qualità percepita e dall'idea di longevità ad essa associata;
- *Qualità eccellente*: deriva dalla particolarità delle materie prime utilizzate come ad esempio diamanti e dalla cura dei processi di creazione quali artigianalità ed il Made in Italy, le ore di lavoro impiegate per realizzare il prodotto;
- *Rarità*: maggiore è l'inaccessibilità e la scarsità percepita del prodotto e maggiore è il desiderio che esso suscita nei consumatori;
- *Straordinarietà*: si associa alla capacità dei prodotti di stupire i consumatori grazie alle loro caratteristiche e ai dettagli esclusivi;
- *Eстетica*: costituita da un mix di dettagli capaci di coinvolgere tutti i sensi, intesa come la bellezza oggettiva che cattura e fa sognare;
- *Simbolismo*: insieme di associazioni astratte il cui scopo non è il soddisfacimento di un bisogno ma creare una connessione per aumentare il valore percepito.

Altra componente fondamentale è quella di tipo emozionale. Rispetto alle componenti funzionali che possono essere equivalenti in quasi tutti i prodotti di lusso, la componente emozionale è in grado di differenziare in maniera significativa rispetto alla concorrenza in quanto si focalizza su aspetti simbolici ed emozionali che caratterizzano la personalità della marca, al fine di una creazione dell'identità forte ed autentica poiché da ciò dipenderanno le percezioni che i consumatori hanno nei loro confronti. La gestione strategica della marca nelle imprese di lusso si caratterizza per alcuni elementi fondamentali: deve evocare esclusività; possedere una ben nota *brand identity*; godere di un'elevata qualità.

²²www.effebispa.it, I trend nel retail di lusso emersi nel 2018.

Il Made in Italy resta in cima alle preferenze dei consumatori, ma gli Usa stanno crescendo, in quanto forti della grande capacità di fare marketing e di costruire il valore del marchio. I consumatori di lusso apprezzano le collaborazioni dei marchi con personaggi appartenenti a mondi dell'arte e della musica e continuano a mixare il lusso con il fast fashion, il premium e i marchi di nicchia, anche poco conosciuti. Inoltre, rimangono fedeli alle marche che acquistano se queste ultime offrono prodotti in grado di soddisfare i loro bisogni. I social media, inoltre, influenzano i consumatori più dei media tradizionali, perché percepiti più autentici. Analizzando i diversi canali, l'e-commerce ha il dominio, raggiungendo i 27 miliardi di euro, in crescita del 22%, con gli Stati Uniti in testa. Ad essere acquistati online sono soprattutto gli accessori, seguiti dall'abbigliamento, anche se cosmetici, profumi, gioielli e orologi sono in crescita. Incrementi decisamente più contenuti hanno interessato il retail e il wholesale, aumentati rispettivamente del 4% e dell'1%. Quello che risulta importante da considerare sono i cambiamenti legati ad internet che hanno modificato le strategie commerciali e di comunicazione: non a caso nel 2024 il canale online dovrebbe rappresentare oltre il 15% del mercato del lusso. L'analisi ha, inoltre, evidenziato come oggi i consumatori del lusso siano sempre di più i giovani: nel 2018 millennials e generazione Z hanno contribuito al 100% della crescita totale del mercato del lusso, rispetto all'85% del 2017.

Dall'analisi condotta dall'Osservatorio Altagamma, dunque, si evince che i macro-trend che caratterizzeranno il lusso nel 2025 sono essenzialmente tre: l'aumento dei consumatori-clienti cinesi, destinati a diventare il 45% del mercato e a comprare la metà dei beni di lusso nel loro Paese; la crescita dell'e-commerce che raggiungerà il 25% con la conseguente diminuzione del numero dei negozi fisici; la crescente presenza delle nuove generazioni nel mercato del lusso.

Secondo il report *The State of Fashion 2018*²³, elaborato da The Business of Fashion e McKinsey & Company, nel prossimo anno la Cina supererà gli Stati Uniti diventando il primo mercato mondiale della moda, la crescita dell'industria rallenterà del 3,5-4,5% e dieci trend plasmeranno il settore. In cima alla lista di queste tendenze c'è l'ascesa del mercato indiano. L'India diventerà, infatti, un centro importante per l'industria della moda, grazie alla crescita dei consumatori della classe media e al rafforzamento del settore manifatturiero. Inoltre, per far fronte a una potenziale riorganizzazione a livello globale delle catene del valore, tutte le aziende dovranno

²³www.mckinsey.com, Business of Fashion, McKinsey & Company, 2018. *The State of Fashion*.

preparare dei piani di contingenza, dal momento che il commercio dell'abbigliamento potrebbe essere rimodellato da nuove barriere, tensioni commerciali e incertezza; tuttavia, potrebbero anche esserci nuove opportunità derivanti dal crescente commercio sud-sud e dalla rinegoziazione degli accordi commerciali. Si assisterà anche alla fine della proprietà del prodotto poiché crescono le preoccupazioni relative al tema della sostenibilità e quindi le aziende si preoccupano di come alleviare il loro impatto sull'ambiente. Partendo da questa prospettiva si può notare come il ciclo di vita del prodotto stia diventando sempre più elastico in quanto continuano ad affermarsi modelli di business legati al prodotto rinnovato, riparato, usato. Nei prossimi mesi, stando alla ricerca, si evidenzierà anche una maggiore responsabilità: la passione delle generazioni più giovani per le cause sociali e ambientali ha raggiunto una massa critica e i marchi dovranno, soprattutto in alcuni mercati, prendere una posizione chiara su questi temi, andando oltre la Corporate Social Responsibility tradizionale, per attrarre sia i consumatori sia i talenti. Un'altra tendenza che sta emergendo riguarda la riduzione del divario tra la scoperta e l'acquisto di un prodotto, dal momento che il consumatore è sempre più desideroso di acquistare i prodotti nell'esatto momento in cui ne viene a conoscenza. Inoltre, dopo anni in cui le aziende hanno posseduto e gestito grandi quantità di dati personali, ora il consumatore si aspetta che le imprese ricambino, condividendo le proprie informazioni con estrema trasparenza, soprattutto in relazione all'autenticità e all'originalità del prodotto. Un'altra tendenza chiave che emergerà nei prossimi mesi sarà legata alla self-disruption, dal momento che i brand tradizionali stanno cominciando a rivoluzionare i propri modelli di business, l'immagine e l'offerta in risposta a una nuova generazione di piccoli marchi emergenti, che stanno crescendo rapidamente a causa del calo della fedeltà al brand e a un crescente tendenza per le novità. Si assisterà, inoltre, all'avanzamento del digitale: in risposta all'intensificarsi della competizione, gli operatori e-commerce continueranno a innovarsi aggiungendo servizi profittevoli a valore aggiunto. In questo contesto vinceranno quelle realtà che, attraverso acquisizioni, investimenti o attività di ricerca e sviluppo, riusciranno a diversificare il proprio ecosistema e le proprie fonti di profitto. Infine, i player tradizionali inizieranno a sperimentare nuovi modelli operativi, just in time, per rispondere in tempi sempre più brevi ai cambiamenti in atto e alle nuove richieste dei consumatori.

Nel complesso, come indicano queste dieci tendenze, i nuovi mercati, le nuove tecnologie e le mutevoli esigenze dei consumatori presentano opportunità, ma anche rischi. Il 2019 è quindi un anno modellato dai cambiamenti dei consumatori legati alla tecnologia, alle cause sociali e ai problemi di fiducia, oltre che dal potenziale sconvolgimento legato ad eventi geopolitici e macroeconomici.

In questo contesto è fondamentale una strategia di posizionamento. Il posizionamento è un processo attraverso il quale l'impresa propone i propri prodotti ai consumatori e in questo processo si avvale di alcuni criteri: è necessario che l'impresa posizioni un'offerta utilizzabile dai consumatori; il posizionamento deve basarsi sui reali punti di forza dei prodotti rispecchiando il reale vantaggio competitivo.

Per quanto attiene al posizionamento del luxury nel settore moda, il gran numero di prodotti presenti sul mercato viene suddiviso in base al prezzo e in diverse fasce, in particolare in fast fashion, fashion, premium e luxury. Le fasce *fashion* e *fast fashion* comprendono i marchi che hanno un'ampia diffusione sul mercato con caratteristiche di prezzo più contenute. I marchi offrono collezioni di tendenza ad un prezzo conveniente. I beni che appartengono alla fascia *premium* presentano attributi di qualità maggiori, vantano di un'ottima manifattura, design e precisione, possiedono quindi un alto livello di qualità funzionale. Infine i beni appartenenti al *luxury* sono considerati esclusivi con determinati attributi che sono la scarsità, la rarità e l'unicità. Il lusso viene considerato un sogno, difficilmente raggiungibile e concesso solo a pochi soggetti.

2.3 I modelli di business

Le strategie adottate dalle imprese devono essere in grado di mantenere un certo livello di vantaggio competitivo per ottenere livelli di profitto duraturi nel tempo. Le strategie rappresentano elementi distintivi in grado di creare differenziazione rispetto ai competitors. Il modello di business descrive proprio il metodo, la struttura che permette all'impresa di creare vantaggio competitivo e raggiungere livelli superiori di profitto. Il modello di business coinvolge diversi livelli e azioni all'interno dell'azienda²⁴ e possono riguardare la selezione dei consumatori; la creazione di valore per i consumatori; la produzione di beni e servizi; l'analisi dei costi dei

²⁴ Hill C., Jones G., *Strategic management: an integrated approach*, Cengage Learning, 2007.

prodotti; l'organizzazione delle attività; l'analisi delle risorse per raggiungere e mantenere un determinato livello di profitti. Nell'elaborare un modello di business è necessario considerare alcuni ambiti di analisi, in particolare: il rapporto con i consumatori per individuare i bisogni dei consumatori e garantire un'offerta migliore rispetto all'offerta dei concorrenti; il rapporto con i fornitori attraverso la selezione di quelli che offrono prodotti migliori in termini di qualità a un prezzo conveniente; il processo produttivo cioè decidere quali attività svolgere internamente e quali da svolgere esternamente (outsourcing); l'insieme di risorse dell'impresa che ne definiscono l'identità; l'economicità della gestione cioè coprire tutti i costi con i ricavi; la struttura dei costi e dei ricavi attraverso un attento monitoraggio dei costi fissi e variabili e la fissazione di un prezzo adatto per il consumatore; i canali distributivi cioè decidere con quale modo vendere i propri prodotti. Nel costruire un modello di business vincente, i brand del lusso riservano sicuramente ingenti somme di denaro alle attività pubblicitarie in quanto svolgono un ruolo molto importante per costruire una certa immagine e manifestare la loro presenza nel mercato.

Le performance dei marchi del settore moda di lusso dipendono quindi in gran parte dall'adozione di modelli di business in grado di creare miglioramenti significativi in termini di prestazioni aziendali. La fattibilità di un marchio di moda di lusso dipende dall'efficacia e dal grado di adeguatezza delle decisioni dei responsabili di gestione.

Il segmento della moda del luxury brand si trova quindi ad affrontare un numero elevato di cambiamenti che richiedono nuove strategie e talvolta nuovi modelli di business²⁵. Nel contesto attuale, il lusso è accompagnato dal desiderio della sostenibilità attraverso prodotti autentici in grado di rispettare l'ambiente e la salute umana. Si ritorna alle sue radici artigianali e questo rappresenta una sfida per i brand di lusso perché molto spesso sono guidati solo dal raggiungimento dello scopo finanziario. I marchi di lusso devono quindi sviluppare un capitale simbolico e culturale. Si parla di lusso sostenibile in cui viene richiesto un alto livello di innovazione preservando il patrimonio culturale, la qualità e il valore ambientale, sviluppando una visione sostenibile lungo tutta la catena del valore. Alcuni consumatori sostengono che i marchi di lusso hanno il dovere di essere sostenibili per il loro prezzo e l'alta qualità che mettono a disposizione.

²⁵Gutsatz M., Heine K., *Luxury brand-building and development: new global challenges, new business models*, Journal of Brand Management, September 2018, Volume 25, Issue 5

In questa fase è importante considerare i modelli di business di successo, un esempio potrebbe essere quello adottato da Burberry per migliorare le prestazioni finanziarie²⁶.

I modelli di business adottati dai brand della moda di lusso possono assumere diverse forme con vari orientamenti. Il modello aziendale adottato dal marchio Burberry, ad esempio, comprende quattro dimensioni: i prodotti, la produzione e gli approvvigionamenti, i canali di distribuzione e le comunicazioni di marketing. Punto di partenza sono i prodotti, secondo una selezione attenta e raffinata di creazioni. Articoli di lusso che reinventano e sottolineano l'esclusività e la bellezza. Il materiale è una caratteristica chiave dei prodotti di lusso, uno dei criteri più importanti che i consumatori del luxury brand considerano. Difatti il prodotto di lusso richiede un perfezionismo assoluto nella lavorazione per ridurre a zero i difetti. Tuttavia, alcuni prodotti di lusso presentano alcune "imperfezioni" a causa della produzione artigianale ma ciò dimostra la qualità di questi prodotti. In termini di approvvigionamento e produzione di tessuti, l'azienda utilizza tessuti di alta qualità, selezionando un numero limitato di fornitori mantenendo il pieno controllo delle forniture. La distribuzione del marchio è realizzata attraverso l'operazione di proprietà dell'azienda, vendita all'ingrosso, accordi di licenza con aziende partner. Nel settore moda di lusso viene identificato un ruolo di primaria importanza al marketing attivo nella comunicazione in grado di creare interesse tra i clienti al dettaglio e i clienti all'ingrosso. Il modello è incentrato su tre componenti fondamentali: la pubblicità, le sfilate di moda e il posizionamento editoriale. La pubblicità rappresenta una delle componenti fondamentali della comunicazione di cui l'azienda può disporre per lo sviluppo e il supporto delle strategie di marketing. Le sfilate di moda altro elemento importante nel piano di marketing, rafforzano la credibilità del marchio di moda di lusso e non solo. Al fine di creare consapevolezza del marchio e rafforzare il posizionamento del marchio di lusso, spesso vengono adottate relazioni pubbliche rivolte alla stampa di moda, strategia cruciale per sviluppare la credibilità internazionale del marchio.

²⁶ Christopher M. Moore and Grete Birtwistle, *The Burberry business model: creating an international luxury fashion brand*, International Journal of Retail & Distribution Management Volume 32 · Number 8 · 2004

CAPITOLO III

BUSINESS CASE

3.1 Cenni storici

3.1.1 Salvatore Ferragamo

Salvatore Ferragamo S.p.A., azienda nata nel 1927, è a capo del Gruppo Ferragamo, uno dei principali player del settore lusso, attivo principalmente nella creazione, produzione e vendita di calzature, pelletteria, abbigliamento, prodotti in seta e altri accessori, profumi, per uomo e donna, tutti Made in Italy. La gamma dei prodotti si completa, inoltre, con occhiali e orologi, realizzati su licenza da terzi in Italia e all'estero, con l'obiettivo di sfruttare le eccellenze locali. I prodotti del Gruppo Ferragamo si contraddistinguono da sempre per stile, creatività, unicità, innovazione, qualità ed artigianalità, tutte caratteristiche fondamentali del Made in Italy. Il Gruppo si occupa, inoltre, dello sviluppo e della distribuzione di profumi a marchio Salvatore Ferragamo, e Emanuel Ungaro, mediante la controllata Ferragamo Parfums. Il Gruppo è presente in Italia e nel mondo attraverso società che consentono di presidiare il mercato europeo, americano e asiatico. In particolare, è presente attraverso una rete di negozi monomarca Salvatore Ferragamo gestiti direttamente - DOS (canale retail). Il Gruppo, inoltre, distribuisce i propri prodotti attraverso negozi e spazi personalizzati monomarca gestiti da terzi (TPOS) nonché, in maniera complementare, attraverso una presenza qualificata presso *department store* e *specialy store* multimarca di alto livello (complessivamente, il canale wholesale). Considerando l'intera struttura distributiva, la presenza del Gruppo Ferragamo si estende in oltre 90 Paesi nel mondo.

3.1.2 Brunello Cucinelli

Brunello Cucinelli S.p.A., fondata alle porte di Perugia nel 1978 dall'omonimo stilista e imprenditore, opera nel settore dei beni di lusso assoluto ed è specializzata nel cashmere. Rappresenta oggi uno dei brand più esclusivi a livello mondiale nel settore del prêt-à-porter chic, espressione di lusso quotidiano. Il successo dell'azienda si fonda principalmente sulla combinazione di innovazione e artigianalità; inoltre, l'attenzione e la cura riposte nella realizzazione del prodotto, la

sartorialità e l'artigianalità delle lavorazioni eseguite esclusivamente in Italia, l'utilizzo di materie prime di eccellenza, fanno dell'azienda uno dei più esclusivi testimonial del *life-style* italiano nel mondo. Il brand è oggi distribuito a livello internazionale in oltre 60 Paesi attraverso 127 boutique monomarca (100 boutique dirette e 27 monomarca wholesale) nelle più importanti capitali e città del mondo e nelle più esclusive località resort, con una presenza selezionata in circa 650 multi brand, compresi i principali *department stores* del lusso.

3.1.3 *Tod's*

Tod's Spa, azienda nata nei primi anni del 1900 come fabbrica di scarpe ad opera di Filippo Della Valle, e successivamente guidata dal nipote Diego, è attualmente la holding operativa di un Gruppo, che si colloca tra i principali players nel settore dei beni di lusso, con i marchi Tod's, Hogan, Fay e Roger Vivier. I marchi del Gruppo, pur nella loro distinta identità, sono accomunati da una stessa filosofia, che si contraddistingue per un equilibrato mix di tradizione e modernità, alta qualità e creatività. Tutte le fasi della filiera produttiva sono svolte manualmente, in modo tale da garantire un'elevata qualità dei prodotti, ognuno dei quali, quindi, viene eseguito a mano, con tecniche di alto artigianato, per diventare, dopo numerosi passaggi e controlli, un oggetto esclusivo e riconoscibile. La produzione viene realizzata negli stabilimenti del Gruppo (6 per le calzature e 2 per la pelletteria) e presso un ristretto numero di laboratori specializzati; in particolare, l'acquisto dei materiali, la sorveglianza su tutte le fasi produttive ed il controllo dei prodotti finiti sono centralizzati presso la capogruppo.

3.1.4 *Moncler*

Il marchio Moncler nasce nel 1952 sulle montagne vicino a Grenoble, con una vocazione per i capi sportivi destinati alla montagna, tanto da realizzare il primo piumino di nylon e piuma. Nel 1954 i suoi prodotti vengono scelti dalla spedizione italiana sul K2 e nel 1968 il Marchio acquisisce ulteriore visibilità, diventando fornitore ufficiale della squadra francese di sci alpino in occasione delle olimpiadi invernali di Grenoble. Negli anni '80 i capi a marchio Moncler si affermano tra i consumatori più giovani come un vero e proprio fenomeno di moda, diventando di uso quotidiano in contesti urbani. A partire dal 2003, con l'ingresso di Remo Ruffini

nel capitale del Gruppo, ha inizio un percorso di riposizionamento del Marchio, attraverso il quale il Gruppo stesso persegue una filosofia chiara e, nel contempo, semplice: creare prodotti unici di altissima qualità, “senza tempo”, versatili e innovativi. Il motto “nasce in montagna, vive in città” racconta come il marchio Moncler si sia evoluto da una linea di prodotti a destinazione d’uso prettamente sportivo, a linee versatili che clienti di ogni genere, età, identità e cultura, possono indossare in qualunque occasione e dove il capospalla, seppur rimanendo il capo identificativo del brand, viene gradualmente e naturalmente affiancato da prodotti complementari sempre coerenti con il DNA e l’unicità del marchio. Tradizione, unicità, qualità, coerenza ed energia sono da sempre i caratteri distintivi del marchio Moncler, che negli anni ha saputo evolversi pur rimanendo coerente alla propria tradizione.

3.1.5 Alberta Ferretti

Il Gruppo Aeffe opera a livello internazionale nel settore della moda di lusso ed è attivo nella creazione, nella produzione e nella distribuzione di un'ampia gamma di prodotti che comprende prêt-à-porter, calzature e pelletteria, lingerie e beachwear. Il Gruppo opera sia con marchi di proprietà, tra i quali Alberta Ferretti, Moschino e Pollini, sia con marchi di cui è licenziataria, tra i quali Jeremy Scott e Cedric Charlier. L’attività di Aeffe, in particolare, nasce grazie all’iniziativa della stilista Alberta Ferretti, che inizia la propria attività come impresa individuale nel 1972, occupandosi della realizzazione e distribuzione di linee di prêt-à-porter di lusso. In quest’ottica si inquadra la collaborazione di Aeffe con gli stilisti Franco Moschino e Jean Paul Gaultier, per i quali produce e distribuisce, su licenza esclusiva, le linee a marchio Moschino Couture e Jean Paul Gaultier. Nel 2001, Aeffe acquista il marchio Pollini, realtà industriale di lunga tradizione nel settore delle calzature e della pelletteria, con cui riesce ad integrare le collezioni realizzate dalle proprie maison con le rispettive linee di accessori. Nel 2002 Aeffe acquista il controllo di Velmar, attiva nella realizzazione e distribuzione di linee lingerie, beachwear, e loungewear. L’attività del Gruppo Aeffe si suddivide, sulla base delle diverse linee di prodotti e marchi che ne compongono l’offerta, in due segmenti: la divisione prêt-à-porter, costituita da Aeffe, Moschino e Velmar, che opera prevalentemente nella creazione, realizzazione e distribuzione di collezioni di abbigliamento prêt-à-porter di lusso e di

collezioni di lingerie, beachwear loungewear; il canale retail e wholesale, con i quali gestisce la distribuzione di tutti i prodotti della divisione prêt-à-porter.

3.2 Fatturato e ripartizione dei ricavi per area geografica

3.2.1 Salvatore Ferragamo

Il fatturato del Gruppo Ferragamo al 31.12.2018 è pari a 1.346,8 milioni di euro, in diminuzione del -3,3% rispetto ai 1.393,5 milioni di euro dell'esercizio 2017. I ricavi del quarto trimestre 2018 hanno registrato una diminuzione, penalizzati dall'andamento delle valute, dalla minore incidenza dei saldi di fine stagione nel canale primario, dai minori ricavi del canale secondario e dall'andamento negativo del canale wholesale. (Tabella 1).

Tabella 1: I principali dati economico-finanziari del Gruppo Salvatore Ferragamo.

(in milioni di Euro)	2018	2017	2016	Var % 2018 vs 2017	Var % 2017 vs 2016
Ricavi	1.346,8	1.393,5	1.437,9	3,3%	3,1%
Margine Lordo	862	898,7	965,1	4,1%	6,9%
Margine Lordo %	64%	64,5%	67,1%		
EBITDA	214,2	248,5	323,9	13,8%	23,3%
EBITDA %	15,9%	17,8%	22,5%		
Risultato operativo	149,8	186,1	260,7	19,5%	28,6%
Risultato operativo %	11,1%	13,4%	18,1%		
Utile netto del periodo	90,2	114,3	198,4	21,1%	42,4%

Fonte: <https://group.ferragamo.com>, Relazione Finanziaria Annuale al 31 dicembre 2018.

Per quanto riguarda la distribuzione geografica (Tabella 2), l'area Asia Pacifico si riconferma il primo mercato per Ferragamo, in diminuzione del 1,0% (+0,8% a tassi di cambio costanti), ma con un andamento positivo in Greater China, parzialmente penalizzato dall'andamento negativo in Sud-Est Asiatico. In particolare, nel quarto

trimestre, i negozi diretti in Cina hanno registrato un solido andamento delle vendite, pari al +7,6% nel quarto trimestre 2018 (+10,1% a tassi di cambio costanti).

L'area EMEA (Europe, Middle East, Africa) ha visto una diminuzione dei ricavi del 6,1% (-5,9% a tassi di cambio costanti), imputabile, nell'ultima parte dell'anno, al circuito wholesale, a causa di ritardate spedizioni per l'avvicendamento del partner commerciale in uno dei mercati strategici del Medio Oriente. Il Nord America ha registrato una contrazione dei ricavi pari al 5,4% (-2,4% a tassi di cambio costanti), in particolare penalizzata anche dall'andamento delle vendite dei *department stores*, che ha inciso sull'intero esercizio. Il mercato giapponese ha registrato una diminuzione dei ricavi dello 0,4% (-1,0% a tassi di cambio costanti), con i negozi a gestione diretta che hanno segnato un andamento positivo, a tassi di cambio costanti, sia nel quarto trimestre che nell'intero esercizio 2018. L'area del Centro e Sud America ha registrato un decremento del 2,3%, ma in aumento del 3,8% a tassi di cambio costanti, soprattutto grazie alla performance dei negozi diretti. Tra le categorie di prodotto, a cambi costanti, le borse ed accessori in pelle hanno visto ricavi in aumento del 2,6%, e i profumi del 6,5%. Le calzature, invece, hanno registrato ricavi a cambi costanti in diminuzione del 3,9%, mentre, nel solo quarto trimestre 2018, hanno evidenziato vendite positive nel canale retail primario.

Tabella 2: *La ripartizione dei ricavi per area geografica.*

(in milioni di Euro)	2018	% sui ricavi	2017	% sui ricavi	Var %	a cambi costanti var %
Europa	329.743	24,5%	351.259	25,2%	6,1%	5,9%
Nord America	315.640	23,4%	333.673	24%	5,4%	2,4%
Giappone	119.032	8,8%	119.546	8,6%	0,4%	1%
Asia Pacifico	505.549	37,6%	510.620	36,6%	1%	0,8%
Centro e Sud America	76.878	5,7%	78.374	5,6%	1,9%	4,2%
Totale	1.346.842	100%	1.393.472	100%	3,3%	1,7%

Fonte: <https://group.ferragamo.com>, Relazione Finanziaria Annuale al 31 dicembre 2018.

3.2.2 Brunello Cucinelli

I ricavi netti del Gruppo Cucinelli nel 2018 sono pari a 552.996 migliaia di euro, con un incremento dell'8,1% a cambi correnti rispetto ai 511,710 milioni di euro dello scorso anno. (Tabella 3). Il 2018 ha, quindi, confermato la sostenibilità di un progetto di crescita sano sotto il profilo economico e della dignità morale di ciascun individuo che, con il proprio contributo, ha reso possibile il raggiungimento di questi risultati. Il 2018 ha rappresentato per il Gruppo Cucinelli il 40° anno di attività ed è stato definito come uno degli anni più belli della storia dell'impresa, valorizzato dal profilo della qualità della vita e dell'armonia nei luoghi di lavoro.

Tabella 3: I ricavi del Gruppo Brunello Cucinelli.

(in milioni di Euro)	2018	% su ricavi	2017	% su ricavi	2018 vs 2017	2018 vs 2017 %
Ricavi netti	552.996	99,7%	511.710	99,6%	41.286	+8,1%
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	554.444	100%	513.823	100%	40.621	+7,9%
EBITDA	95.143	17,2%	87.476	17%	7.667	+8,8%
Risultato operativo	69.538	12,5%	64.721	12,6%	4.817	+7,4%
Risultato netto dell'esercizio	51.042	9,2%	53.485	10,2%	1.443	-2,7%

Fonte: www.brunellocucinelli.com, Relazione finanziaria annuale - Bilancio Consolidato al 31 Dicembre 2018.

Per quanto riguarda i ricavi suddivisi per area geografica (Tabella 4), il Mercato Italiano ha registrato un aumento del 4,2% con ricavi che raggiungono gli 88,220 milioni di euro rispetto agli 84,697 milioni di euro al 31 dicembre 2017 e un'incidenza del 16,6 % sul totale. L'Italia si conferma sempre molto importante per l'immagine del brand, essendo in grado di evidenziare i trend della moda che poi rappresenteranno in parte il gusto chic in tutto il mondo. Nel corso dell'anno il Gruppo ha riportato una performance positiva sia con i clienti locali che con il turismo di fascia alta, tra cui quello cinese, che, pur rappresentando ancora una limitata parte delle vendite, evidenzia una costante progressione. Il Mercato Europeo

è in crescita dell'8,5 %, con vendite pari a 163,707 milioni di euro rispetto ai 150,858 milioni di euro dello scorso anno, con un peso del 29,5%. Si tratta di una crescita solida raggiunta grazie ai risultati ottenuti in tutti i paesi di riferimento e agli acquisti dei clienti domestici così come dei clienti internazionali. La forza del brand Brunello Cucinelli, in virtù del suo posizionamento nella fascia più alta del lusso e della tipologia del cliente, supporta la performance in crescita. Il Mercato Nordamericano evidenzia ricavi che crescono a 187,236 milioni di Euro rispetto ai 180,186 milioni di Euro del 2017, riportando un aumento a cambi correnti del 3,9% e un'incidenza del 35,2%. Risultati ampiamente positivi nel Mercato Nordamericano, che da sempre approcciamo come mercato domestico in considerazione della profonda conoscenza e dell'andamento che il brand ha raggiunto negli anni. La crescita dei ricavi è correlata alla performance positiva nel canale monomarca e nel canale multimarca, che riportano crescite organiche molto interessanti dopo le aperture di nuovi spazi dedicati al brand avvenute nei mesi scorsi. Nel Mercato Greater China si registra una crescita importante del 28,6%, con vendite che salgono a 54,887 milioni di euro rispetto ai 42,696 milioni di Euro al 31 dicembre 2017. Nel Resto del Mondo, invece, si registra un incremento del 10,6%, con vendite che raggiungono i 58,946 milioni di Euro rispetto ai 53,273 milioni di Euro dello scorso anno.

Tabella 4: *La ripartizione dei ricavi per area geografica.*

(in migliaia di Euro)	2018	incid. %	2017	incid. %	2018 vs 2017	2018 vs 2017 %
Italia	88.220	15,9%	84.697	16,6%	3.523	+4,2%
Europa	163.707	29,6%	150.858	29,5%	12.849	+8,5%
Nord America	187.236	33,9%	180.186	35,2%	7.050	+3,9%
Greater China	54.887	9,9%	42.696	8,3%	12.191	+28,6%
Resto del Mondo (RoW)	58.946	10,7%	53.273	10,4%	5.673	+10,6%
Totale	552.996	100%	511.710	100%	41.286	+8,1%

Fonte: www.brunellocucinelli.com, Relazione finanziaria annuale - Bilancio Consolidato al 31 Dicembre 2018.

3.2.3 *Tod's*

Il fatturato consolidato del Gruppo *Tod's* ammonta a 940,499 milioni di euro nell'esercizio 2018 con un calo del 2,4% rispetto al valore dell'anno precedente. A cambi costanti, utilizzando cioè gli stessi cambi medi dell'esercizio 2017, comprensivi degli effetti delle coperture, il fatturato consolidato del Gruppo *Tod's* ammonta a 958,3 milioni di euro, sostanzialmente in linea con il valore dell'esercizio 2017 (-0,5%). I marchi che hanno subito maggiormente l'impatto dei cambi sono *Tod's* e *Roger Vivier*, data la loro maggiore presenza all'estero. Le vendite del canale diretto ammontano a 607,8 milioni di euro (622,4 milioni di euro a cambi costanti), in calo del 2,1% rispetto al valore dell'esercizio 2017 (+0,2% a cambi costanti), e rappresentano circa i due terzi del fatturato del Gruppo. (Tabella 5).

Tabella 5: *I Ricavi del Gruppo Tod's.*

(in migliaia di Euro)	2018	2017	variazione	variazione %
Ricavi	940.499	963.287	22.787	2,4%
EBITDA	118.335	160.492	42.157	26,3%
Ammortamenti riv/sva, acc.	(46.575)	(48.732)	2.157	4,4%
EBIT	71.760	111.760	40.000	35,8%
Risultato prima delle imposte	65.751	101.897	36.146	35,5%
Risultato netto consolidato	46.458	69.362	22.904	33%

Fonte: www.todsgroup.com, Relazione finanziaria annuale al 31 Dicembre 2018.

I ricavi del marchio *Tod's* ammontano a 498,7 milioni di euro (509,6 milioni di euro a cambi costanti) nell'esercizio 2018. (Tabella 6). Buoni i risultati nelle Americhe ed in Asia, mentre l'Europa ha risentito dei minori acquisti da parte dei turisti e dell'incertezza politica ed economica in Italia e Francia. Il marchio *Hogan* ha registrato ricavi pari a 206,1 milioni di euro (207,5 milioni di euro a cambi costanti), con una crescita dell'1,1% nell'esercizio (+1,8% a cambi costanti). La debolezza del mercato italiano è stata più che compensata dalla solida crescita a doppia cifra registrata all'estero. Il marchio *Roger Vivier* ha totalizzato vendite per 173,5 milioni di euro (179 milioni di euro a cambi costanti), in calo del 3,2% rispetto all'esercizio

precedente, mentre a cambi costanti il valore è sostanzialmente allineato con quello dell'anno precedente. Visibile il miglioramento delle vendite dei negozi, con l'arrivo dei prodotti del nuovo designer Gherardo Felloni, che stanno ottenendo un ottimo feedback. Buoni i risultati in Asia, mentre il marchio ha sofferto in Europa, soprattutto come vendite ai turisti. Infine, i ricavi del marchio Fay ammontano a 61,3 milioni di euro; il calo del 3,5% rispetto all'esercizio precedente (3,4% a cambi costanti) è prevalentemente dovuto alla debolezza del mercato domestico.

Tabella 6: *I ricavi dei marchi del Gruppo.*

(in milioni di Euro)	2018	%	2017	%	var % cambi correnti	Eserc.2018 cambi correnti	var % cambi costanti
Tod's	498,7	53%	515,7	53,5%	3,3%	509,6	1,2%
Hogan	206,1	21,9%	203,9	21,2%	1,1%	207,5	1,8%
Roger Vivier	173,5	18,5%	179,3	18,6%	3,2%	179	0,2%
Fay	61,3	6,5%	63,5	6,6%	3,5%	61,3	3,4%
Altro	0,9	0,1%	0,9	0,1%	n.s.	0,9	n.s.
Totale	940,50	100	963,3	100%	2,4%	958,3	0,5%

Fonte: www.todsgroup.com, Relazione finanziaria annuale al 31 Dicembre 2018.

Nel resto dell'Europa, i ricavi del Gruppo ammontano complessivamente a 243,9 milioni di euro (246,4 milioni di euro a cambi costanti), in lieve riduzione rispetto all'anno precedente (+0,5% a cambi costanti). Nelle Americhe, il Gruppo ha registrato complessivamente 73 milioni di euro (76,9 milioni di euro a cambi costanti) di vendite, con un calo del 6,5% (-1,4% a cambi costanti) rispetto al 2017, interamente dovuto al canale wholesale; positivi i risultati dei DOS (*Directly Operated Stores*, punti vendita in gestione diretta) soprattutto grazie agli acquisti da parte dei clienti locali. I ricavi del Gruppo nel mercato della Greater China ammontano a 210,3 milioni di euro (218,8 milioni di euro a cambi costanti), in lieve riduzione dello 0,8% rispetto al 2017 (+3,2% a cambi costanti) e con una accelerazione nel quarto trimestre. Positivi i risultati sia in Mainland China, che rappresenta circa il 60% dell'area, che ad Hong Kong e Macao. Infine, nell'area Resto del Mondo, il Gruppo ha complessivamente registrato ricavi pari a 131,1

milioni di euro (134 milioni di euro a cambi costanti), con una crescita dello 0,9% (+3,1% a cambi costanti) rispetto al 2017. (Tabella 7).

Tabella 7: *La ripartizione dei ricavi per area geografica.*

(in milioni di euro)	2018	%	2017	%	var.%cambi correnti	Eserc.2018 cambi correnti	var.% cambi costanti
Italia	282,2	30%	298,2	31%	5,4	282,2	5,4
Europa	243,9	25,9%	245,1	25,4%	0,5	246,4	0,5
Americhe	73	7,8%	78	8,1%	6,5	76,9	1,4
Grater China	210,3	22,4%	212	22%	0,8	218,8	3,2
Resto del mondo	131,1	13,9%	130	13,5%	0,9	134	3,1
Totale	940,5	100%	963,3	100%	2,4	958,2	0,5

Fonte: www.todsgroup.com, Relazione finanziaria annuale al 31 Dicembre 2018.

3.2.4 Moncler

Nell'esercizio 2018 Moncler ha realizzato ricavi pari a circa 1.420,1 milioni di euro, rispetto a 1.193,7 milioni di euro nell'esercizio 2017, in aumento del 22% a tassi di cambio costanti e del 19% a tassi di cambio correnti. (Tabella 8).

Tabella 8: *I ricavi del Gruppo Moncler.*

	2018	% sui ricavi	2017	% sui ricavi
Ricavi	1.420.074	100%	1.193.704	100%
% crescita	+19%		+15%	

Fonte: www.monclergroup.com, Relazione finanziaria annuale al 31 Dicembre 2018.

In Italia l'incremento dei ricavi è stato pari al 12%, in accelerazione nel quarto trimestre, con un contributo positivo sia del canale retail che wholesale. Nell'area EMEA (Europe, Middle Est, Africa), nell'esercizio 2018, i ricavi sono aumentati del 17% a tassi di cambio costanti, in entrambi i canali e nei principali mercati. Anche nel quarto trimestre i risultati di Germania e Regno Unito sono stati superiori alla media della regione, trainati dal canale retail. La crescita dei ricavi in Francia, seppur

solida, ha subito un rallentamento nel quarto trimestre 2018, a seguito degli eventi che hanno portato alla chiusura dei negozi di Parigi in alcuni giorni durante il mese di dicembre. In Asia e Resto del Mondo i ricavi sono aumentati del 28% a tassi di cambio costanti nonostante l'alta base di confronto. La Cina Continentale ha continuato a guidare la crescita nella regione. In rallentamento, nell'ultimo trimestre, la crescita in Giappone a causa di un inizio ritardato della stagione invernale. Buone le performance in Corea e nel resto della regione Asiatica nonostante il confronto molto sfidante. Nelle Americhe il fatturato ha registrato una crescita del 23% a tassi di cambio costanti, in accelerazione nell'ultimo trimestre. Ottimi i risultati in Canada e Stati Uniti sia per il canale retail che wholesale. (Tabella 9).

Tabella 9: *La ripartizione dei ricavi per area geografica.*

	2018	%	2017	%	variazione % cambi correnti	variazione % cambi costanti
Italia	167.820	11,8%	149.349	12,5%	+12%	+12%
EMEA (escl. Italia)	407.632	28,7%	352.367	29,5%	+16%	+17%
Asia e Resto del mondo	616.138	43,4%	495.476	41,5%	+24%	+28%
Americhe	228.485	16,1%	196.512	16,5%	+16%	+23%
Ricavi totali	1.420.0 74	100%	1.193.70 4	100%	+19%	+22%

Fonte: www.monclergroup.com, Relazione finanziaria annuale al 31 Dicembre 2018.

3.2.5 *Alberta Ferretti*

Nell'esercizio 2018 il Gruppo Aeffe ha raggiunto un fatturato di 346.556 migliaia di euro rispetto a 312.605 migliaia di euro dell'esercizio 2017, con un incremento del 10,9% (+11,2% a tassi di cambio costanti). I ricavi della divisione prêt-à-porter sono pari a 265.638 migliaia di euro con un incremento del 10,8% a cambi correnti (+11,2% a cambi costanti) rispetto all'esercizio 2017. I ricavi della divisione calzature e pelletteria ammontano a 118.305 migliaia di euro con un incremento del

9,3%. Nell'esercizio 2018, il marchio Alberta Ferretti ha registrato ricavi pari a 32.117 migliaia di euro, con un incremento del 4,1% rispetto all'esercizio 2017 (+4,4% a tassi di cambio costanti), e con un'incidenza sul fatturato del 9,3%; mentre il marchio Philosophy di Lorenzo Serafini ha registrato un incremento dell'11,4% (+11,9% a tassi di cambio costanti), con un'incidenza sul fatturato del 5,2%. Nello stesso periodo il brand Moschino ha riportato un incremento del 13,6% (+13,9% a tassi di cambio costanti), con un'incidenza sul fatturato del 72,4%. Il marchio Pollini ha registrato una crescita del 4,7% (+4,8% a tassi di cambio costanti), con un'incidenza sul fatturato consolidato pari al 10,4%, mentre il fatturato relativo agli altri brand in licenza ha registrato un decremento dell'8,3% (-7,2% a tassi di cambio costanti), con un'incidenza sul fatturato del 2,7%. (Tabella 10).

Tabella 10: *I ricavi del Gruppo Aeffe.*

(valori in migliaia di Euro)	2018	%	2017	%	variazioni	variaz. %
Alberta Ferretti	32.117	9,3%	30.864	9,9%	1.253	4,1%
Philosophy	18.181	5,2%	16.324	5,2%	1.857	11,4%
Moschino	250.820	72,4%	220.739	70,6%	30.081	13,6%
Pollini	35.976	10,4%	34.363	11%	1.613	4,7%
Altri	9.462	2,7%	10.315	3,3%	853	8,3%
Totale	346.556	100%	312.605	100%	33.951	10,9%

Fonte: <https://aeffe.com>, Bilancio Consolidato e Bilancio di esercizio al 31 Dicembre 2018.

Per quanto riguarda la ripartizione dei ricavi per area geografica, nell'esercizio 2018 le vendite in Italia, pari al 48,6% del fatturato consolidato, hanno registrato, rispetto al 2017, un andamento positivo, segnando una crescita del 10,7% pari a 168.453 migliaia di euro, che ha interessato sia il canale wholesale che retail. Le vendite in Europa sono aumentate del 4,5% (+4,6% a tassi di cambio costanti), con un'incidenza sul fatturato del 23,2%, trainate in particolare dal buon andamento di Inghilterra, Germania ed Europa orientale. In Asia e nel Resto del mondo la crescita è stata del 23,2% (+23,6% a tassi di cambio costanti) pari a 80.092 migliaia di euro

con un'incidenza sul fatturato del 23,1%, grazie soprattutto all'ottimo andamento dell'area della Greater China, che è cresciuta del 27,8%. Le vendite in America hanno registrato una diminuzione pari al 4,8% (-1,3% a tassi di cambio costanti), pari al 5,1% del fatturato consolidato. (Tabella 11).

Tabella 11: *La ripartizione dei ricavi per area geografica.*

(valori in migliaia di Euro)	2018	%	2017	%	variazioni	variaz. %
Italia	168.453	48,6%	152.116	48,7%	16.337	10,7%
Europa (Italia esclusa)	80.301	23,2%	76.865	24,6%	3.436	4,5%
Asia e Resto del mondo	80.092	23,1%	65.019	20,8%	15.073	23,2%
America	17.710	5,1%	18.605	5,9%	895	4,8%
Totale	346.556	100%	312.605	100%	33.951	10,9%

Fonte: <https://aeffe.com>, Bilancio Consolidato e Bilancio di esercizio al 31 Dicembre 2018.

3.3 *Numero di addetti*

3.3.1 *Salvatore Ferragamo*

L'organico riferito alla società Capogruppo al 31 Dicembre 2018 distinto per categoria è pari a 4.228, in aumento rispetto ai 4.183 del 2017. Il rispetto per il brand e le persone unito alla passione, fonte di creatività ed innovazione, sono ritenuti fattori di successo per il Gruppo Salvatore Ferragamo. (Tabella 12).

Tabella 12: *Organico del Gruppo Salvatore Ferragamo.*

Organico	31 Dicembre 2018	31 Dicembre 2017
Dirigenti, quadri e store managers	729	762
Impiegati	3.197	3.143
Operai	302	278
Totale	4.228	4.183

Fonte: <https://group.ferragamo.com>, Relazione Finanziaria Annuale al 31 dicembre 2018.

A questo proposito tra le iniziative di engagement interno, il 2018 ha portato alla nascita di “Ferragamo Together”, una nuova intranet aziendale innovativa, pensata per favorire il livello di collaborazione e di condivisione di idee, informazioni e progetti tra tutti i dipendenti del Gruppo, incrementando così il senso di appartenenza e lo spirito di squadra. Il processo di digitalizzazione che l’Azienda sta perseguendo ha portato anche a progettare e implementare una nuova piattaforma e-learning che, con l’obiettivo di estendere l’erogazione di contenuti formativi, contribuirà a promuovere una maggiore interazione fra i dipendenti e una costante formazione. Nel 2018, inoltre, sono stati rafforzati i Programmi di Induction rivolti ai nuovi assunti con l’obiettivo di diffondere la forza e la storicità del brand e facilitare il loro inserimento in Azienda ed il Programma di Talent Management con percorsi individuali di coaching sia per i manager che per gli alti potenziali. Nell’ottica di realizzare azioni concrete finalizzate al miglioramento del benessere dei dipendenti, la Capogruppo ha avviato un progetto di riqualificazione degli spazi aziendali del sito di Osmannoro e continuato a stipulare convenzioni con strutture locali (banche, assicurazioni, altre), oltre che confermare il piano di *flexible benefits* per le categorie di dipendenti operai ed impiegati. Sono inoltre state lanciate dalla Capogruppo iniziative finalizzate ad una promozione di uno stile di vita sostenibile, con particolare attenzione alla mobilità, quali il “carpooling” ovvero la condivisione dell’auto, per viaggiare insieme ad altre persone e risparmiare rispettando l’ambiente, il “bike to work” e convenzioni per l’acquisto di veicoli a motori alternativi. Il Gruppo Salvatore Ferragamo considera la tutela della salute e sicurezza negli ambienti di lavoro un valore primario, non soltanto dei propri dipendenti, ma anche dei collaboratori, fornitori e consulenti. L’impegno a migliorare la salubrità nei

luoghi di lavoro è fondato sulla formazione, sui controlli e sulla diffusione della cultura della sicurezza a tutti i livelli aziendali ed è finalizzato a garantire che ogni lavoratore raggiunga un buon grado di consapevolezza in relazione al proprio ruolo e alle proprie responsabilità. Le iniziative di miglioramento continuo in materia di salute e sicurezza hanno condotto la Società Capogruppo a conseguire nel 2017 la certificazione BS OHSAS 18001 per tutte le sedi e punti vendita presenti sul territorio nazionale, attualmente in fase di mantenimento.

3.3.2 *Brunello Cucinelli*

Nella filosofia imprenditoriale del Gruppo Brunello Cucinelli l'uomo è al centro di ogni processo. La cura del benessere, l'attenzione per la sicurezza e la valorizzazione delle risorse umane costituiscono uno dei pilastri della filosofia aziendale. Al 31 Dicembre 2018 il totale organico del Gruppo è pari a 1.735 in aumento rispetto al 2017. (Tabella 13).

Tabella 13: *Organico del Gruppo Brunello Cucinelli.*

	31 Dicembre 2018	31 Dicembre 2017
Dirigenti e quadri	60	59
Impiegati e personale di vendita	1.186	1.057
Operai	489	488
Totale organico	1.735	1.604

Fonte: www.brunellocucinelli.com, Relazione finanziaria annuale, Bilancio Consolidato al 31 Dicembre 2018.

All'interno dell'impresa ogni dipendente rappresenta una risorsa fondamentale, che mette a disposizione e condivide le proprie qualità umane, creative ed esperienziali secondo un sentimento di responsabilità collettiva verso l'azienda, il marchio e il prodotto. Rispetto, uguaglianza e valorizzazione del merito sono valori fondamentali del Gruppo, che ricorrono a molteplici iniziative per attrarre persone dotate di elevate capacità professionali e per trattenerle presso la Società, riducendo per quanto possibile il tasso di turnover. In particolare, la Società partecipa agli open day di

orientamento organizzati da diversi Atenei italiani e spesso offre a giovani neolaureati opportunità di inserimento in azienda attraverso stage formativi. Ciascuno di tali stage prevede a carico della Società un congruo rimborso spese e rappresenta l'occasione per la Società di far conoscere attivamente la realtà professionale in cui il tirocinante potrà in futuro inserirsi. Gli stage formativi hanno mostrato nel tempo la loro positiva funzione di far conoscere alla Società le qualità dei partecipanti e, per questo, anche negli ultimi tempi, alcuni di loro hanno trovato l'opportunità di essere inseriti nell'organico aziendale. La Società collabora altresì con alcune scuole secondarie superiori del territorio umbro al fine di offrire ai più giovani l'opportunità di svolgere periodi di alternanza scuola-lavoro. Per quanto concerne la formazione del personale di vendita, sono previsti tra l'altro percorsi di induction durante i quali i neoassunti addetti alle vendite hanno la possibilità di visitare la sede della Società, il borgo di Solomeo, Perugia e altre località limitrofe, così da conoscere la filosofia aziendale, di cui la tradizione e il territorio costituiscono l'importante fondo culturale e sociale. Lo scopo di questo percorso è quello di fornire al personale di vendita gli strumenti necessari per presentare in modo adeguato al consumatore finale il brand Brunello Cucinelli e tutto ciò che esso rappresenta. Per gli altri dipendenti sono previsti momenti di formazione e aggiornamento professionale; una formazione più intensa è impartita nell'ambito dei contratti di apprendistato che riguardano i più giovani, ai quali vengono affiancate sul posto di lavoro figure esperte. Inoltre, va sottolineato che la Società, consapevole dell'importanza di mantenere vive le professionalità legate all'esercizio dell'attività di sartoria, supporta attivamente la formazione di giovani interessati all'apprendimento di questo antico mestiere. La Società ha poi avviato un programma di e-learning per consentire ai propri dipendenti di poter fruire, attraverso l'accesso alla intranet aziendale, di lezioni su diverse tematiche (ad es. in materia di tutela dei dati personali, responsabilità amministrativa, cyber-security, ecc.) e di indicazioni e linee guida per il miglior uso dei dispositivi e delle attrezzature utilizzati nell'attività quotidiana di lavoro. Il Gruppo offre prospettive di stabilità ai propri dipendenti: ciò è testimoniato dall'elevata percentuale di dipendenti assunti con contratto di lavoro a tempo indeterminato. Al riconoscimento del merito e allo sviluppo delle competenze si affiancano altri due valori a fondamento della politica di gestione delle umane risorse del Gruppo, ovvero il benessere ed il rispetto delle persone. L'azienda crede fortemente che la diversità di genere, culturale e di

background professionale dei propri dipendenti, rappresenti un'insostituibile fonte di arricchimento e di stimolo reciproco delle proprie risorse. Il Gruppo si adopera per contrastare ogni forma di discriminazione sul luogo di lavoro riconoscendo pari opportunità a tutti i dipendenti. Si rileva, a questo proposito, che nel corso degli ultimi tre anni non è stato accertato alcun caso di discriminazione.

3.3.3 *Tod's*

Al 31 dicembre 2018, l'organico del Gruppo Tod's risulta composto da 4.705 dipendenti, in lieve aumento (+1,7%) rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente. La percentuale di dipendenti con sede in Italia si attesta a circa il 47%, a conferma del forte legame del Gruppo con il territorio italiano. (Tabella 14).

Tabella 14: *Organico del Gruppo Tod's.*

	31 Dicembre 2018	31 Dicembre 2017
Dirigenti	58	52
Quadri	325	314
Impiegati	3.030	2.888
Operai	1.292	1.373
Totale	4.705	4.627

Fonte: www.todsgroup.com, Relazione finanziaria annuale al 31 Dicembre 2018.

Il Gruppo Tod's riconosce la centralità delle proprie persone, nella consapevolezza che il più rilevante fattore di successo di ogni impresa risieda proprio nelle risorse che ogni giorno, con impegno e dedizione, contribuiscono allo sviluppo delle attività del Gruppo e alla creazione di valore nel medio e lungo termine. Tod's offre un ambiente di lavoro dove il benessere e la realizzazione professionale dei propri dipendenti rappresentano requisiti essenziali per la creazione di una relazione basata sulla fiducia e sul reciproco rispetto, che vada oltre il semplice rapporto lavorativo. Per tale motivo, Tod's si impegna ad offrire un ambiente di lavoro stimolante, professionalizzante, meritocratico, sano e sicuro, che metta i dipendenti nella condizione di poter esprimere liberamente il proprio talento e di sentirsi valorizzati e apprezzati. Un obiettivo di fondamentale importanza per il Gruppo Tod's è proprio l'attrazione di risorse di talento in quanto garantisce il mantenimento di un adeguato

livello di qualità nel quotidiano svolgimento delle attività aziendali. Per tale motivo, il Gruppo cura attentamente la fase di reclutamento e selezione dei talenti avvalendosi di consolidati processi aziendali atti a definire ogni passaggio dell'iter di selezione. Nella gestione delle proprie persone, il Gruppo si basa sui principi di diversità e multiculturalità, la possibilità di collaborare con persone di diversa nazionalità, con background culturali e professionali eterogenei è di fondamentale importanza per una realtà internazionale come Tod's. Nella promozione di tali principi risiede la capacità delle persone del Gruppo di interagire efficacemente, ottimizzando lo svolgimento quotidiano delle attività. Al contempo, l'eterogeneità dell'organico del Gruppo rappresenta anche uno strumento prezioso per comprendere e rispondere al meglio alle esigenze peculiari dei diversi mercati.

3.3.4 Moncler

Nel 2018 Moncler ha impiegato 3.502 dipendenti Full Time Equivalent (FTE), mentre il numero di dipendenti puntuali al 31 Dicembre è stato pari a 4.155 persone, di cui circa il 50% impiegati nei negozi diretti. La crescita dell'organico rispetto al 2017 (+436 FTE) è stata guidata, oltre che dallo sviluppo della rete di punti vendita diretti, dallo sviluppo dell'attività produttiva in Romania. (Tabella 15).

Tabella 15: *Organico del Gruppo Moncler.*

	Esercizio 2018	Esercizio 2017
Italia	833	723
EMEA (escl.Italia)	1.424	1.244
Asia e Resto del Mondo	968	844
Americhe	277	255
Totale	3.502	3.066
di cui Retail Diretto	1.665	1.44 4

Fonte: www.monclergroup.com, Relazione finanziaria annuale al 31 Dicembre 2018.

Moncler, forte della convinzione che il capitale umano sia una risorsa fondamentale per la creazione di valore, da sempre investe grande attenzione ed energie nella selezione dei migliori talenti, nella crescita professionale e personale dei suoi collaboratori, nella promozione del benessere aziendale. Il Gruppo offre un ambiente

di lavoro stimolante, sicuro e sano, dove le diversità sono valorizzate, ogni persona è messa nella condizione di poter esprimere le proprie capacità, le proprie potenzialità e quindi il proprio talento. Moncler attua un attento processo di selezione per individuare ed attrarre persone che si contraddistinguono per le competenze professionali, manageriali, qualità personali, flessibilità, spirito di collaborazione e sintonia con i valori del Gruppo. Caratteristiche fondamentali in un contesto esigente ed in continua evoluzione. Grazie alla crescita e all'espansione globale, il processo di ricerca e selezione si è orientato verso profili sempre più internazionali ed eterogenei, per provenienza, formazione e cultura di business, nonché su competenze ed esperienze sinergiche alle sfide prospettiche del Gruppo. L'individuazione dei migliori talenti e la loro fidelizzazione è un tema cruciale in Moncler. Nell'ottica di valorizzazione e sviluppo delle proprie persone, il Gruppo utilizza, da qualche anno, un sistema di valutazione della performance, che misura le competenze messe in atto per raggiungere gli obiettivi assegnati. Alla base delle valutazioni, vi sono aspetti valoriali di cui ogni collaboratore deve essere ambasciatore e promotore: l'integrità, la passione, la sintonia con la cultura aziendale, la capacità di stabilire rapporti basati sulla fiducia, la visione su scala globale, l'eccellenza dei risultati, l'innovazione e la valorizzazione del talento. Per Moncler, il valore di un'azienda è determinato dal modo in cui viene condotto il proprio business, dal contributo dato alla società nel suo complesso e dal rispetto degli impegni assunti.

3.3.5 Alberta Ferretti

La forza lavoro del Gruppo Aeffe passa da una media di 1.307 unità nell'esercizio 2017 alle 1.350 unità nell'esercizio 2018. (Tabella 16).

Tabella 16: *Organico del Gruppo Aeffe.*

(Numero medio dipendenti ripartiti per qualifica)	Esercizio 2018	Esercizio 2017	variazioni	variaz.%
Operai	248	233	15	6,4%
Impiegati-quadri	1.080	1.051	29	2,8%
Dirigenti	22	23	1	4,3%
Totale	1.350	1.307	43	3,3%

Fonte: <https://aeffe.com>, Bilancio Consolidato e Bilancio di esercizio al 31 Dicembre 2018.

Per Aeffe il personale rappresenta un vero e proprio asset strategico; perché venga preservato ed arricchito, il personale viene continuamente stimolato e condotto verso un percorso di crescita personale e professionale all'interno del quale le potenzialità e la creatività degli individui trovano piena realizzazione. La Direzione del Gruppo Aeffe vuole garantire al proprio capitale umano un luogo di lavoro confortevole, ma anche sicuro. Sono identificati e valutati i rischi cui possono essere soggetti i lavoratori e le parti interessate, individuando le idonee azioni di prevenzione. Il Gruppo garantisce il rispetto del diritto, di tutto il personale, di formare, organizzare o di partecipare a sindacati di propria scelta e di contrattare collettivamente, senza che questo comporti alcuna conseguenza negativa o provochi ritorsioni. La Direzione Risorse Umane di Aeffe ha l'obiettivo primario di migliorare le performance delle risorse e pianificare eventuali interventi di miglioramento sui relativi processi organizzativi. Premesso ciò, ciascun individuo viene considerato nella sua globalità, non limitandosi alla sola valutazione di esperienze maturate ma scoprendo attitudini, motivazioni e soprattutto potenzialità. Mantenere un dialogo continuo e costruttivo con il personale, perseguendo l'obiettivo comune di costruire valore per l'impresa, attraverso uno sportello di ascolto con tutto il personale dipendente. Attrarre risorse di valore, garantendo l'efficacia delle attività di formazione per sviluppare le diverse competenze, pianificando percorsi di carriera che valorizzino il capitale umano.

3.4 Analisi del flusso di cassa

Il flusso di cassa (cash flow) indica le variazioni positive o negative della liquidità per effetto della gestione in un determinato periodo di tempo. Il cash flow è ottenuto come differenza tra l'insieme delle entrate monetarie e l'insieme delle uscite monetarie relative alla gestione di ciascun periodo. Esso esprime l'incremento "cash inflow" o il decremento "cash outflow" subito dalle disponibilità liquide. Il cash flow si configura come uno strumento di analisi e controllo della gestione finanziaria con il quale è possibile fare una scelta e valutare la convenienza degli investimenti. Il flusso di cassa è utile per ottimizzare la gestione della tesoreria; migliorare la destinazione dei flussi finanziari destinati alle banche; ottimizzare il servizio di pianificazione e controllo delle altre aree dell'azienda. Permette all'analista di verificare l'esistenza del corretto equilibrio finanziario tra le fonti di reperimento del capitale investito e l'impiego dello stesso.

3.4.1 Salvatore Ferragamo

Il Gruppo Salvatore Ferragamo ha registrato nell'esercizio 2018 un cash flow pari a 103.428.000, un valore in diminuzione rispetto all'esercizio 2017 pari a 129.583.000 (Tabella 17). Nel 2018 anche il fatturato risulta in leggera diminuzione, i ricavi sono stati penalizzati soprattutto dall'andamento negativo del canale wholesale.

Tabella 17: *Flusso di cassa del Gruppo Salvatore Ferragamo*

	Esercizio 2018	Esercizio 2017
Flusso di cassa di gestione	103.428.000	129.583.000

Fonte: Nostre elaborazioni su dati AIDA.

3.4.2 Brunello Cucinelli

Il Flusso di cassa di gestione del Gruppo Cucinelli nel 2018 è pari a 63.067.000, in aumento rispetto al 2017 pari a 58.779.000 (Tabella 18). Tale incremento si registra anche grazie all'andamento positivo del fatturato, ai livelli di crescita raggiunti nelle diverse aree geografiche e alla sostenibilità del progetto di crescita del Gruppo.

Tabella 18: *Flusso di cassa del Gruppo Brunello Cucinelli*

	Esercizio 2018	Esercizio 2017
Flusso di cassa di gestione	63.067.000	58.779.000

Fonte: Nostre elaborazioni su dati AIDA.

3.4.3 Tod's

Il Gruppo Tod's registra nel 2018 un cash flow pari a 86.716.000, un valore in diminuzione rispetto al 2017 pari a 102.623.000 (Tabella 19). Tale andamento deriva anche da un calo del fatturato che riflette l'andamento negativo degli indici di liquidità e redditività nel periodo considerato.

Tabella 19: *Flusso di cassa del Gruppo Tod's.*

	Esercizio 2018	Esercizio 2017
Flusso di cassa di gestione	86.716.000	102.623.000

Fonte: Nostre elaborazioni su dati AIDA.

3.4.4 Moncler

Il Gruppo Moncler registra nell'esercizio 2018 un flusso di cassa pari a 362.000.000, un incremento rispetto al 2017 pari a 134.191.000 (Tabella 20). Nel 2018 si registra un contributo positivo sia nel canale retail che wholesale incrementando così il livello del fatturato.

Tabella 20: *Flusso di cassa del Gruppo Moncler*

	Esercizio 2018	Esercizio 2017
Flusso di cassa di gestione	362.000.000	134.191.000

Fonte: Nostre elaborazioni su dati AIDA.

3.4.5 Alberta Ferretti

Il Gruppo Aeffe nel 2018 registra un incremento del fatturato grazie ai canali wholesale e retail, facendo registrare un andamento positivo del flusso di cassa, in particolare un valore pari a 11.014.000 rispetto al 2017 pari a 9.478.000 (Tabella 21).

Tabella 21: *Flusso di cassa del Gruppo Aeffe*

	Esercizio 2018	Esercizio 2017
Flusso di cassa di gestione	11.014.000	9.478.000

Fonte: Nostre elaborazioni su dati AIDA.

3.5 *Indice azionario: Book Value*

Il Book Value rappresenta un indice applicato da trader e investitori per confrontare le società, riflette il valore di una società sulla base della sua situazione finanziaria. Consiste nel valore totale degli asset tangibili e a riguardo si possono individuare pro e contro di questa valutazione. Il Book Value mostra il valore dell'asset della società basandosi su dati certi e non su opinioni. Rappresenta una misura di valore relativamente accurata. D'altro canto, preso singolarmente, il Book Value non è una misura definitiva di valore in quanto inefficiente nel valutare asset intangibili. Esso è ottenuto dal rapporto tra il valore del patrimonio netto diviso per il numero delle azioni ordinarie in circolazione.

Tabella 22: *Book Value del Gruppo Salvatore Ferragamo*

	Esercizio 2018
Patrimonio netto	621.328.000
N. azioni	49.129.090
Book Value	12,65

Fonte: Nostre elaborazioni su dati AIDA.

Per il Gruppo Salvatore Ferragamo, dopo un 2017 di diffusa espansione economica a livello globale, il 2018 è stato un anno di crescita anche se in graduale rallentamento per alcuni mesi dell'anno. Questa fase di espansione si riflette anche dal rapporto tra il patrimonio netto e il numero delle azioni (Book Value pari a 12,65, Tabella 22). Nel contesto macroeconomico e di mercato, le principali azioni del Gruppo Ferragamo sono rivolte alla comunicazione mirata alla valorizzazione del brand, all'ottimizzazione dei processi e della struttura organizzativa coerente con i programmi avviati. Il Gruppo, al fine di mantenere un rapporto costante con i suoi Azionisti e con i potenziali investitori e analisti finanziari, ha istituito la funzione di Investor Relator, in grado di assicurare un'informazione continua tra il Gruppo ed i mercati finanziari. Questa figura risponde all'esigenza di comunicazione della società con l'ambiente esterno in modo completo e trasparente, mirando ad assicurare un corretto posizionamento.

Tabella 23: *Book Value del Gruppo Brunello Cucinelli*

	Esercizio 2018
Patrimonio netto	299.672.000
N. azioni	68.000.000
Book Value	4,41

Fonte: Nostre elaborazioni su dati AIDA.

I soddisfacenti risultati conseguiti nell'anno 2018 per il Gruppo Brunello Cucinelli sono evidenziati anche dal rapporto tra il patrimonio netto del Gruppo e il numero delle azioni con un valore del Book Value pari a 4,41 (Tabella 23). Una crescita armoniosa, solida e parallela al posizionamento del brand e al profilo d'immagine. Ciò accresce la fiducia nella scala dei valori costruita nel tempo. Il desiderio del Gruppo è mantenere l'azienda moderna e contemporanea supportando il progetto di

investimenti pluriennali con la convinzione che la protezione del brand richieda un sforzo quotidiano in grado di preservare l'esclusività. Questa è la filosofia che ha guidato il progetto di investimenti e guiderà la prossima programmazione.

Tabella 24: *Book Value del Gruppo Tod's*

	Esercizio 2018
Patrimonio netto	925.225.000
N. azioni	33.093.539
Book Value	27,96

Fonte: Nostre elaborazioni su dati AIDA.

Il Gruppo Tod's si impegna per il continuo miglioramento della performance nel contesto di sostenibilità e per sviluppare relazioni sempre più forti e trasparenti con gli stakeholders. In un contesto come quello attuale caratterizzato dal dinamismo, la sfida principale è quella di mantenere costanti e trasparenti i rapporti con gli stakeholders. L'implementazione di una strategia di sostenibilità interconnessa con la strategia di business, integrando obiettivi di sostenibilità ed economici. Uno dei risultati positivi può essere quello dato dal Book Value pari a 27,96 (Tabella 24). I valori del Gruppo si fondano quindi su tradizione, innovazione, eticità e sostenibilità.

Tabella 25: *Book Value del Gruppo Moncler*

	Esercizio 2018
Patrimonio netto	509.908.000
N. azioni	251.473.499
Book Value	2,03

Fonte: Nostre elaborazioni su dati AIDA.

Il Gruppo Moncler ha rafforzato nel tempo il suo impegno verso uno sviluppo sostenibile e responsabile, in grado di rispondere alle aspettative degli stakeholder nell'ottica di valore condiviso. Nel corso del 2018 le crescenti incertezze a livello macroeconomico hanno influenzato in maniera significativa l'andamento degli asset class, facendo registrare un valore del Book Value pari a 2,03 (Tabella 25), ma, grazie al costante confronto con investitori e analisti finanziari la situazione si è a poco a poco stabilizzata. Nel corso del 2018 sono stati incrementati gli investimenti.

Il Gruppo crede fortemente nell' integrazione tra decisioni di natura economica e valutazione degli impatti sociali e ambientali, essi sono alla base nella creazione di valore per tutti gli stakeholders.

Tabella 26: *Book Value del Gruppo Aeffe*

	Esercizio 2018
Patrimonio netto	152.315.000
N. azioni	5.876.878
Book Value	25,92

Fonte: Nostre elaborazioni su dati AIDA.

Il Gruppo Aeffe persegue l'eccellenza con l'obiettivo di soddisfare i propri clienti, creare valore per gli azionisti e per gli altri stakeholders. Tutto questo attraverso la creazione di solide relazioni con i principi di integrità, trasparenza, legalità e prudenza. Il Gruppo si impegna in termini di ricerca e creatività. Ottimo risultato raggiunto dal valore espresso dal Book Value pari a 25,92 (Tabella 26). Il sistema di controllo e di gestione dei rischi permette di assicurare una giusta conduzione dell'impresa, coerente con gli obiettivi che vengono prefissati.

3.6 Analisi comparata delle performance aziendali delle aziende oggetto di caso

Una volta esaminate le cinque aziende che costituiscono il settore della moda di lusso in Italia, è possibile effettuare un'analisi comparata delle performance aziendali, attraverso gli indici di bilancio che evidenziano la loro situazione economica, patrimoniale e finanziaria. In particolare, di seguito verranno riportati gli indici di solidità, di liquidità, di redditività, ritenuti più significativi ai fini dell'analisi nonché il margine operativo lordo delle cinque società esaminate, in modo tale da poter effettuare un confronto tra le stesse, cercando di trarne le opportune conclusioni relative ad eventuali differenze significative.

3.6.1 Indici di solidità

L'analisi della solidità mira ad accertare la capacità dell'azienda di mantenere nel medio-lungo periodo un costante equilibrio tra flussi monetari in uscita, causati dal

rimborso delle fonti, e flussi monetari in entrata, provenienti dal recupero monetario degli impieghi, in modo da non compromettere l'equilibrio economico della gestione. I principali indici di solidità analizzati per i business cases oggetto di analisi sono: l'indice di indebitamento; l'indice di copertura delle immobilizzazioni; il margine di struttura. (Tabella 27).

Tabella 27: *Principali indici di solidità dei Gruppi.*

		2018	2017
<u>INDICE DI INDEBITAMENTO</u>			
	AEFFE	1	1
	B. CUCINELLI	1	1
	MONCLER	-	1
	S. FERRAGAMO	1	1
	TOD'S	1	1
<u>INDICE DI COPERTURA DELLE IMMOBILIZZAZIONI</u>			
	AEFFE	0,90	0,89
	B. CUCINELLI	1,61	1,73
	MONCLER	-	1,07
	S. FERRAGAMO	1,80	1,80
	TOD'S	1,16	1,26
<u>MARGINE DI STRUTTURA</u> <i>(migliaia di €)</i>			
	AEFFE	-38.312	-44.702
	B. CUCINELLI	95.978	90.932
	MONCLER	-	33.507
	S. FERRAGAMO	275.855	270.599
	TOD'S	54.468	63.900

Fonte: Nostre elaborazioni su dati AIDA.

Nel periodo 2017-2018 il Gruppo Aeffe ha registrato un indice di copertura delle immobilizzazioni inferiore all'unità e un margine di struttura negativo; ciò è indicativo di un parziale finanziamento delle immobilizzazioni con capitale di terzi e in questo caso, anche se costituisce la normalità in gran parte delle imprese, la liquidità generata dal processo di ammortamento è assorbita, almeno in parte, dagli oneri finanziari sui finanziamenti, non potendo essere così utilizzata per il rinnovo degli impianti. L'indice di indebitamento, invece, è pari a 1 e ciò significa che l'azienda non ha debiti dal momento che tutte le risorse sono fornite dal capitale proprio. Nel caso dei Gruppi Brunello Cucinelli, Moncler, Salvatore Ferragamo e Tod's l'indice di copertura delle immobilizzazioni superiore all'unità, unito ad un valore positivo del margine di struttura, indicano una situazione nella quale le immobilizzazioni sono integralmente coperte dal capitale proprio. Inoltre, l'indice di indebitamento nel biennio considerato ha raggiunto l'unità, per cui i Gruppi sono riusciti a finanziare le operazioni aziendali senza ricorrere a fonti esterne. In particolare, per Brunello Cucinelli e Salvatore Ferragamo il valore relativo al margine di struttura è aumentato nel 2018 rispettivamente di 5.046 e di 5.256 migliaia di Euro; per il Gruppo Tod's, invece, nel 2018 l'indice ha registrato un calo di 9.463 migliaia di Euro rispetto all'anno precedente. Nel caso di Moncler sono disponibili solo i dati relativi all'anno 2017.

3.6.2 Indici di liquidità

Gli indici di liquidità servono a valutare l'equilibrio finanziario dell'impresa, ovvero accertare la capacità dell'impresa di fare fronte, in ogni momento, agli impegni assunti nel breve periodo, utilizzando i flussi monetari generati dallo smobilizzo delle attività con scadenza correlata. La liquidità dipende da due fattori, ossia da una corretta struttura finanziaria e da un veloce ritorno del capitale investito. Se l'azienda dispone di un'adeguata liquidità, ha anche la capacità di generare flussi finanziari e monetari per avere un bilanciamento tra attività e passività. L'obiettivo dell'analisi della liquidità è quello di evidenziare la capacità dell'azienda di far fronte ai propri impegni di breve periodo in modo tempestivo ed economico e quindi con attività di medesima durata. In particolare, di seguito ne verranno analizzati tre: l'indice di liquidità; il margine di tesoreria e il capitale circolante netto. (Tabella 28).

Tabella 28: *Principali indici di liquidità dei Gruppi.*

		2018	2017
<u>INDICE DI LIQUIDITA'</u>			
	AEFFE	0,67	0,65
	B. CUCINELLI	1,16	1,24
	MONCLER	-	4,28
	S. FERRAGAMO	1,95	2,28
	TOD'S	0,83	1,30
<u>MARGINE DI TESORERIA</u> <i>(migliaia di €)</i>			
	AEFFE	-95.322	-94.270
	B. CUCINELLI	8.735	17.498
	MONCLER	-	-25.406
	S. FERRAGAMO	-47.127	14.540
	TOD'S	-214.306	-49.528
<u>CAPITALE CIRCOLANTE NETTO</u> <i>(migliaia di €)</i>			
	AEFFE	-7.902	-10.389
	B. CUCINELLI	130.386	132.618
	MONCLER	-	98.910
	S. FERRAGAMO	302.644	306.841
	TOD'S	167.938	242.710

Fonte: Nostre elaborazioni su dati AIDA.

Nel periodo 2017-2018 il Gruppo Aeffe presenta un indice di liquidità inferiore all'unità e valori negativi, relativamente al margine di tesoreria e al capitale circolante netto: ciò evidenzia una carenza di attività liquide sufficienti per fare fronte agli impegni assunti. Nel caso di Brunello Cucinelli, emerge, nel biennio considerato, una situazione di equilibrio finanziario, dal momento che l'indice di liquidità è maggiore di 0, il margine di tesoreria e il capitale circolante netto sono

positivi, a dimostrazione che il Gruppo riesce a far fronte alle passività correnti a breve termine attraverso l'utilizzo delle disponibilità liquide e dei crediti a breve termine. Il Gruppo Salvatore Ferragamo ha registrato anch'esso un valore superiore all'unità dell'indice di liquidità e un capitale circolante netto positivo in entrambi gli anni; mentre, relativamente al margine di tesoreria, se nel 2017 ha assunto un valore positivo, nel 2018 ha registrato una perdita di -32.587 migliaia di Euro, che ha evidenziato una sostanziale assenza di liquidità. Il Gruppo Moncler, per il quale è stato analizzato solo l'esercizio 2017, ha registrato una situazione di equilibrio finanziario con un indice di liquidità pari a 4,28 % e un valore positivo per il capitale circolante netto, dimostrando di riuscire a far fronte tempestivamente e con i mezzi a disposizione agli impegni finanziari assunti; tuttavia, nello stesso anno il Gruppo presenta un margine di tesoreria negativo, per cui la liquidità disponibile e l'incasso dei crediti non sono sufficienti a coprire le scadenze dei debiti. Infine, nel caso del Gruppo Tod's, il capitale circolante netto è positivo, anche se in leggera diminuzione rispetto all'anno precedente, così come l'indice di liquidità, che presenta valori soddisfacenti in entrambi gli anni. Tuttavia, se nel 2017 il margine di tesoreria ha registrato un valore negativo, è da sottolineare la perdita non trascurabile raggiunta nel 2018, pari a -164.778 migliaia di Euro: ciò vuol dire, quindi, che il Gruppo è in una situazione di squilibrio finanziario, per cui non dispone di liquidità sufficienti per ripagare i propri debiti a breve e a medio termine.

3.6.3 Indici di redditività

Dall'analisi di bilancio è possibile ricavare elementi per esprimere un giudizio sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria. Mentre gli indici finanziari tendono essenzialmente ad analizzare la situazione patrimoniale di un'azienda, gli indici di redditività sono particolarmente utili, in quanto consentono di valutare l'andamento della gestione, indicare la capacità dell'azienda di generare profitti e analizzare l'efficienza economica dell'azienda. Nella tabella 29 vengono riportati gli indicatori di redditività ROE e ROI relativamente ai Gruppi considerati.

Tabella 29: *Principali indici di redditività dei Gruppi.*

		2018	2017
<u>ROE (%)</u>			
	AEFFE	5,76	4,75
	B. CUCINELLI	17,39	17,75
	MONCLER	-	26,13
	S. FERRAGAMO	13,41	18,50
	TOD'S	7,42	9,36
<u>ROI (%)</u>			
	AEFFE	6,87	5,14
	B. CUCINELLI	18,05	16,92
	MONCLER	-	27,10
	S. FERRAGAMO	15,08	22,45
	TOD'S	7,62	10,19

Fonte: Nostre elaborazioni su dati AIDA.

Nel periodo 2017-2018 gli indicatori di redditività del Gruppo Aeffe vedono un leggero incremento del ROE di 1,01 punti, raggiungendo un valore pari a 5,76% e una crescita del ROI di 1,73 punti con un valore pari a 6,87%. Nel 2018 il ROE del Gruppo Cucinelli è rimasto piuttosto stabile rispetto all'anno precedente, mentre il ROI ha registrato una crescita minima di 1,13 punti al 18,05%. Il ROE del Gruppo Moncler nel 2017 è pari al 26,13% mentre il ROI è pari al 27,10%, presentando i valori più alti rispetto agli altri Gruppi considerati nell'analisi, a dimostrazione delle ottime performance raggiunte nell'anno. L'analisi per il Gruppo Moncler viene effettuata solo per l'anno 2017 non disponendo dei dati relativi all'esercizio 2018. Per il Gruppo Ferragamo, il ROE decresce nei due esercizi considerati, passando dal 18,50% al 13,41%, mentre il ROI si è ridotto notevolmente passando dal 22,45% al 15,08%. Infine, anche nel caso del Gruppo Tod's il ROE ha perso 1,94 punti, passando dal 9,36% al 7,42%, mentre la redditività del capitale investito (ROI) è diminuita di 2,57 punti, attestandosi al 7,62%.

3.6.4 Margine operativo lordo

Il Margine Operativo Lordo (MOL) è un indicatore di redditività ed esprime il reddito conseguito da un'azienda relativamente alla sola gestione caratteristica. Il MOL è spesso definito come indicatore alternativo di performance dato che non è codificato nei principi contabili IFRS-EU ma viene utilizzato nella prassi al fine di consentire una migliore valutazione dell'andamento della gestione economico-finanziaria di un'azienda. Questo indicatore fornisce una buona valutazione del valore del flusso di cassa operativo prodotto da un'azienda, in quanto riesce a stimare il valore dell'azienda e quantificare l'entità delle risorse finanziarie disponibili.

Tabella 30: Margine Operativo Lordo dei Gruppi.

		2018	2017
<u>EBITDA</u> <u>(migliaia di €)</u>			
	AEFFE	16.291	13.404
	B. CUCINELLI	79.805	69.660
	MONCLER	-	139.126
	S. FERRAGAMO	113.830	153.989
	TOD'S	107.732	130.393

Fonte: Nostre elaborazioni su dati AIDA.

Analizzando i risultati ottenuti per il margine operativo lordo, si prende in considerazione il valore relativo alla società capogruppo e non quello consolidato. L'EBITDA, come esposto nel primo capitolo, è rappresentato dal risultato operativo al lordo degli accantonamenti ed ammortamenti ed è una misura utilizzata dal management per monitorare e valutare l'andamento operativo della società. In merito all'analisi di questo indice sono stati analizzati i dati del biennio 2017-2018 ad eccezione del Gruppo Moncler per il quale sono riportati i dati relativi all'anno 2017. (Tabella 30). L'EBITDA di Alberta Ferretti Spa del Gruppo Aeffe nel 2018 è stato pari a 16.291 migliaia di Euro rispetto al risultato conseguito nel 2017 di 13.405 migliaia di Euro. In termini percentuali il MOL è passato dall' 8,5% del 2017 al 9,3% del 2018. Per Brunello Cucinelli Spa l'EBITDA del 2018 è 79.805 migliaia di Euro, pari al 19,7% dei ricavi delle vendite e delle prestazioni, in aumento rispetto

all'EBITDA del 31 dicembre 2017, pari al 18,8%. In valore assoluto questo indice registra un incremento pari a 10.145 migliaia di Euro, corrispondente ad una crescita del 16,7%. Nel 2017 l'EBITDA di Moncler Spa è pari a 139.126 migliaia di Euro, un risultato legato senz'altro a un buon controllo sui costi di vendita, in particolare quelli legati alla gestione dei negozi retail. Relativamente al Gruppo Salvatore Ferragamo Spa, l'EBITDA è passato da 153.989 migliaia di Euro a 113.830 migliaia di Euro ed in percentuale sui ricavi dal 20,2% del 2017 al 15,3% del 2018 (-26,1%). Infine, nel caso di Tod's Spa, l'EBITDA dell'esercizio 2018 è di 107.732 migliaia di Euro, in diminuzione rispetto al 2017, pari a 130.393 migliaia di Euro.

CONCLUSIONI

L'alta moda e il lusso rappresentano attualmente uno dei campi di eccellenza della produzione manifatturiera italiana. Si tratta di un settore costituito da grandi Gruppi di imprese che gestiscono in proprietà o in licenza più marchi, legati all'abbigliamento, agli accessori, ai profumi e che competono su scala internazionale. Il presente lavoro ha analizzato il luxury brand nel settore della moda, con riferimento a cinque società italiane quotate in Borsa: Salvatore Ferragamo, Brunello Cucinelli, Tod's, Moncler e Alberta Ferretti del Gruppo Aeffe Spa. In particolare, attraverso il calcolo e l'interpretazione degli indici di bilancio più significativi inerenti la situazione patrimoniale, finanziaria ed economica di ciascuna delle aziende oggetto di indagine, è stato possibile effettuare un'analisi comparata delle performance di ciascuna di esse in relazione al biennio 2017-2018.

Analizzando gli indici di solidità dei Gruppi è stato possibile valutare la loro capacità di mantenere nel medio-lungo periodo un equilibrio strutturale tra i flussi monetari in entrata e i flussi monetari in uscita. In particolare è emerso che Brunello Cucinelli, Moncler, Salvatore Ferragamo e Tod's hanno raggiunto un buon grado di solidità da un punto di vista patrimoniale, ad eccezione del Gruppo Aeffe che ha registrato una situazione di disequilibrio strutturale.

In merito agli indici di liquidità, i Gruppi Brunello Cucinelli e Moncler hanno ottenuto risultati positivi, riuscendo a far fronte agli impegni assunti in modo tempestivo ed economico, a differenza del Gruppo Aeffe, per il quale è stata evidenziata una sostanziale assenza di liquidità. I Gruppi Salvatore Ferragamo e Tod's, invece, se da un lato non hanno mostrato problemi di solvibilità nel breve periodo, dall'altro hanno registrato nel 2018 una cospicua perdita relativamente al margine di tesoreria, non riuscendo a coprire le passività correnti con le scorte liquide disponibili.

Infine, attraverso il calcolo degli indici di redditività e del Margine Operativo Lordo è stato possibile ottenere informazioni relative al rendimento dei risultati economici e all'andamento della gestione economico-finanziaria di ciascun Gruppo. Nel dettaglio, dall'analisi condotta è emerso che Aeffe e Brunello Cucinelli hanno registrato un aumento, seppur lieve, del ROI, del ROE e del Margine Operativo Lordo nel biennio considerato, mentre i Gruppi Salvatore Ferragamo e Tod's hanno

mostrato nel 2018 gli indici di redditività e il MOL in diminuzione rispetto all'anno precedente.

BIBLIOGRAFIA

Di Lazzaro F., Caramiello C., Fiori G., *Indici di bilancio*, Giuffrè editore, 2003

Di Lazzaro F., Musco G., *Analisi aziendale*, G. Giappichelli editore, 2015

Imerio Facchinetti, 2008, *Analisi di bilancio*, Il Sole 24 Ore Pirola.

Allèrès D., *Luxe. Stratégies, Marketing*, Ed. Economica, gennaio 2005

Ben- Shabat H., "The new luxury consumer? Think: multiple consumers", *The Robin Report*, 26 gennaio 2015.

Dhar R., Wertebroch K., "Consumer choice between hedonic and utilitarian goods", *Journal of marketing research*, febbraio 2000.

Hill C., Jones G., *Strategic management: an integrated approach*, Cengage Learning, 2007.

Gutsatz M., Heine K., *Luxury brand-building and development: new global challenges, new business models*, *Journal of Brand Management*, September 2018, Volume 25, Issue 5

Christopher M. Moore and Grete Birtwistle, *The Burberry business model: creating an international luxury fashion brand*, *International Journal of Retail & Distribution Management* Volume 32 · Number 8 · 2004

VI Congresso Internazionale Italia-Francia, Marketing Trends, *Le percezioni del concetto di lusso nei giovani. Un'analisi comparata a livello internazionale.*

SITOGRAFIA

www.unife.it, L'analisi di bilancio per indici.

www.centrostudiungdcec.it, La gestione finanziaria come strumento di creazione del valore.

www.webeconomia.it.

www.effebispa.it, I trend nel retail di lusso emersi nel 2018.

www.altagamma.it, Osservatorio Altagamma, Bain & Company, 2018. *Worldwide Markets Monitor*

www.mckinsey.com, Business of Fashion, McKinsey & Company, 2018. *The State of Fashion*.

<https://group.ferragamo.com>, Relazione Finanziaria Annuale al 31 dicembre 2018

www.brunellocucinelli.com, Relazione finanziaria annuale - Bilancio Consolidato al 31 Dicembre 2018

www.todsgroup.com, Relazione finanziaria annuale al 31 Dicembre 2018

www.monclergroup.com, Relazione finanziaria annuale al 31 Dicembre 2018

<https://aeffe.com>, Bilancio Consolidato e Bilancio di esercizio al 31 Dicembre 2018

<https://aida.bvdinfo.com>

RIASSUNTO

L'Italia rappresenta una realtà particolarmente apprezzata nel mondo per raffinatezza, bellezza, artigianalità, cura dei dettagli e creatività. Le eccellenze in alcuni settori, che vanno dalla moda al *food* e all'*automotive*, portano l'Italia in una posizione di rilievo rispetto agli altri paesi europei. Alla caratteristica fondamentale della qualità dei prodotti, si associano la capacità finanziaria, l'innovazione, la comunicazione e l'internazionalizzazione. Tra i diversi comparti di eccellenza del *Made in Italy*, l'alta moda rappresenta un settore che assume un peso rilevante nell'economia nazionale.

Il presente lavoro, partendo da un inquadramento teorico relativo all'analisi delle performance aziendali, dopo aver sottolineato le peculiarità del mondo del lusso e osservato i trend attuali e le prospettive future che lo caratterizzeranno, intende analizzare le performance conseguite nel settore della moda di lusso da cinque aziende italiane quotate in borsa: Salvatore Ferragamo, Brunello Cucinelli, Tod's, Moncler e Alberta Ferretti. In particolare, tale lavoro è finalizzato alla realizzazione di un'analisi comparata delle performance aziendali delle aziende considerate, attraverso il calcolo e l'interpretazione dei principali indicatori di bilancio.

Nel dettaglio, il primo capitolo, analizza i metodi di riclassificazione dello Stato Patrimoniale e del Conto Economico e i principali indici di bilancio (solidità, liquidità, redditività, Margine Operativo Lordo).

Lo Stato Patrimoniale può essere riclassificato secondo due criteri: finanziario e funzionale. La riclassificazione finanziaria dello Stato Patrimoniale separa gli impieghi dalle fonti, privilegiando la natura finanziaria delle poste patrimoniali, ciascuna delle quali viene distinta in relazione alla sua durata. La riclassificazione funzionale, invece, rispetto al criterio finanziario, colloca le voci nelle macro classi dell'attivo e del passivo basandosi sulla funzione svolta e non in base al tempo potenzialmente necessario per generare liquidità. Tale criterio presuppone che la solvibilità di un'impresa si basi sulla propria capacità di generare risorse necessarie e sufficienti per quantità, qualità e tempo a far fronte ai propri bisogni.

Quanto al Conto Economico, la riclassificazione svolge diverse funzioni: facilita la lettura dei dati sulla base delle finalità scelte che possono essere funzionali, gestionali, finanziarie; rende le informazioni omogenee e quindi consente il confronto dei dati nel tempo e nello spazio; permette di ricostruire ed evidenziare

parametri e grandezze maggiormente indicative dell'andamento gestionale (ad esempio, il reddito operativo, il valore aggiunto, etc.); separa gli elementi attinenti la gestione caratteristica dell'impresa da quelli che si riferiscono alle gestioni accessorie o extra-caratteristiche.

L'analisi di bilancio rappresenta uno strumento di gestione e di controllo fondamentale al fine di presentare un utile supporto di valutazione dell'economicità e della gestione aziendale. Si tratta di una procedura che permette di interpretare i dati delle operazioni in chiave finanziaria, patrimoniale ed economica e di determinare i fattori attraverso cui l'azienda ripaga i debiti e il grado di indebitamento.

Tale tecnica presuppone un processo di revisione e rielaborazione delle informazioni contenute nel bilancio di esercizio, finalizzato al superamento di alcuni limiti di tale documento, per lo più ricollegabili alla rigidità nella forma espositiva e all'orientamento al passato dell'informativa contabile. L'analisi per indici presuppone la classificazione e l'individuazione degli indici distinti in indici di solidità, indici di liquidità e indici di redditività. La solidità è intesa come la capacità dell'azienda di perdurare nel tempo, grazie alla sua adattabilità alle mutevoli condizioni interne ed esterne. Gli indici di liquidità, detti anche indici finanziari, esprimono la capacità dell'azienda di far fronte ai propri impegni tempestivamente, economicamente e con i mezzi a propria disposizione. Per redditività aziendale si intende l'attitudine del capitale aziendale di generare redditi in misura adeguata per il conseguimento ed il mantenimento di una posizione di equilibrio economico. Da tale capacità, difatti, dipende la possibilità per l'azienda di permanere nel tempo. Gli indici più significativi sono espressivi della redditività del capitale proprio (*return on equity* o R.O.E.) e della redditività del capitale investito (*return on investment* o R.O.I.). Uno degli indicatori fondamentali da monitorare per tenere sotto controllo l'andamento economico-finanziario, e quindi lo stato di salute di un'azienda, è il Margine Operativo Lordo (MOL). Si tratta di un parametro presente nel Conto Economico e indica la redditività legata alla gestione operativa. Il MOL è anche conosciuto come EBITDA (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization* – utili prima degli interessi, delle imposte, del deprezzamento e degli ammortamenti) e viene considerato come un “indicatore alternativo di performance” in quanto non codificato nei principi contabili IFRS-EU. Il MOL fornisce una buona approssimazione del flusso di cassa operativo dell'azienda e consente di fare stime realistiche sulle risorse finanziarie disponibili.

Il secondo capitolo si focalizza sullo studio del *luxury brand* nel settore della moda, al fine di comprendere il contesto all'interno del quale operano le società considerate. L'analisi si concentra sull'individuazione delle principali caratteristiche del mercato, che permettono di classificare i diversi tipi di consumatori, e sul posizionamento, processo attraverso il quale l'impresa propone i propri prodotti sul mercato. Infine, sarà realizzato un quadro generale sul modello di business, cioè sul metodo e sulla struttura che l'impresa deve adottare al fine di realizzare un proprio vantaggio competitivo. Il modello di business coinvolge diversi livelli e azioni all'interno dell'azienda, considerando al tempo stesso sia il rapporto con i consumatori, per garantire un'offerta migliore rispetto ai competitors, sia il rapporto con i fornitori, attraverso la loro selezione finalizzata ad offrire prodotti di elevata qualità.

Partendo da questo inquadramento di settore, il terzo capitolo si aprirà con un'introduzione storica relativa alle cinque società considerate (Salvatore Ferragamo, Brunello Cucinelli, Tod's, Moncler e Alberta Ferretti del Gruppo Aeffe), al fine di evidenziare i fattori alla base della loro nascita e le tappe fondamentali che hanno permesso loro di raggiungere il top del settore della moda di lusso. Dopo un breve excursus storico, si procederà con l'analisi di alcuni elementi fondamentali, quali il fatturato, la ripartizione dei ricavi per area geografica, il numero di addetti di ciascuna delle cinque società e l'analisi degli indicatori di bilancio e, in particolare, degli indici della solidità, della liquidità e della redditività aziendale. Sarà poi realizzata l'analisi del *cash flow* come strumento di analisi e controllo della gestione finanziaria, con il quale è possibile fare una scelta e valutare la convenienza degli investimenti, e dell'indice azionario (*book value*) applicato da trader e investitori nella valutazione di una società.

Salvatore Ferragamo S.p.A., azienda nata nel 1927, è a capo del Gruppo Ferragamo, uno dei principali player del settore lusso, attivo principalmente nella creazione, produzione e vendita di calzature, pelletteria, abbigliamento, prodotti in seta e altri accessori, profumi per uomo e donna, tutti *Made in Italy*. La gamma dei prodotti si completa, inoltre, con occhiali e orologi, realizzati su licenza da terzi in Italia e all'estero, con l'obiettivo di sfruttare le eccellenze locali. I prodotti del Gruppo Ferragamo si contraddistinguono da sempre per stile, creatività, unicità, innovazione, qualità ed artigianalità, caratteristiche fondamentali del *Made in Italy*. Il fatturato del Gruppo Ferragamo al 31.12.2018 è pari a 1.346,8 milioni di euro, in diminuzione del -3,3% rispetto ai 1.393,5 milioni di euro dell'esercizio precedente. I ricavi del quarto

trimestre 2018 hanno registrato una diminuzione, penalizzati dall'andamento delle valute, dalla minore incidenza dei saldi di fine stagione nel canale primario, dai minori ricavi del canale secondario e dall'andamento negativo del canale *wholesale* (Tabella 1).

Tabella 1: I principali dati economico-finanziari del Gruppo Salvatore Ferragamo.

(in milioni di Euro)	2018	2017	2016	Var % 2018 vs 2017	Var % 2017 vs 2016
Ricavi	1.346,8	1.393,5	1.437,9	3,3%	3,1%
Margine Lordo	862	898,7	965,1	4,1%	6,9%
Margine Lordo %	64%	64,5%	67,1%		
EBITDA	214,2	248,5	323,9	13,8%	23,3%
EBITDA %	15,9%	17,8%	22,5%		
Risultato operativo	149,8	186,1	260,7	19,5%	28,6%
Risultato operativo %	11,1%	13,4%	18,1%		
Utile netto del periodo	90,2	114,3	198,4	21,1%	42,4%

Fonte: <https://group.ferragamo.com>, Relazione Finanziaria Annuale al 31 dicembre 2018.

Brunello Cucinelli S.p.A., fondata alle porte di Perugia nel 1978 dall'omonimo stilista e imprenditore, opera nel settore dei beni di lusso assoluto ed è specializzata nel cashmere. Rappresenta oggi uno dei brand più esclusivi a livello mondiale nel settore del prêt-à-porter chic, espressione di lusso quotidiano. Il successo dell'azienda si fonda principalmente sulla combinazione di innovazione e artigianalità; inoltre, l'attenzione e la cura riposte nella realizzazione del prodotto, la sartorialità delle lavorazioni eseguite esclusivamente in Italia, l'utilizzo di materie prime di eccellenza, fanno dell'azienda uno dei più esclusivi testimonial del *life-style* italiano nel mondo.

I ricavi netti del Gruppo Cucinelli nel 2018 sono pari a 552,996 milioni di euro, con un incremento dell'8,1% a cambi correnti rispetto ai 511,710 milioni di euro dell'anno precedente (Tabella 2). Il 2018 ha, quindi, confermato la sostenibilità di un progetto di crescita sano sotto il profilo economico e della dignità morale di ciascun individuo che, con il proprio contributo, ha reso possibile il raggiungimento di questi risultati. Il 2018 ha, inoltre, rappresentato per il Gruppo Cucinelli il quarantesimo anno di attività ed è stato definito come uno degli anni più belli della storia

dell'impresa, valorizzato dal profilo della qualità della vita e dell'armonia nei luoghi di lavoro.

Tabella 2: I ricavi del Gruppo Brunello Cucinelli.

(in milioni di Euro)	2018	% su ricavi	2017	% su ricavi	2018 vs 2017	2018 vs 2017 %
Ricavi netti	552,996	99,7%	511,710	99,6%	41,286	+8,1%
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	554,444	100%	513,823	100%	40,621	+7,9%
EBITDA	95,143	17,2%	87,476	17%	7,667	+8,8%
Risultato operativo	69,538	12,5%	64,721	12,6%	4,817	+7,4%
Risultato netto dell'esercizio	51,042	9,2%	53,485	10,2%	1,443	-2,7%

Fonte: www.brunellocucinelli.com, Relazione finanziaria annuale - Bilancio Consolidato al 31 dicembre 2018.

Tod's Spa, azienda nata nei primi anni del 1900 come fabbrica di scarpe ad opera di Filippo Della Valle, e successivamente guidata dal nipote Diego, è attualmente la *holding* operativa di un Gruppo che si colloca tra i principali *players* nel settore dei beni di lusso con i marchi Tod's, Hogan, Fay e Roger Vivier. I marchi del Gruppo, pur nella loro distinta identità, sono accomunati da una stessa filosofia, che si contraddistingue per un equilibrato mix di tradizione e modernità, alta qualità e creatività. Tutte le fasi della filiera produttiva sono svolte manualmente, in modo tale da garantire un'elevata qualità dei prodotti, realizzati con tecniche di alto artigianato per diventare, dopo numerosi passaggi e controlli, esclusivi e riconoscibili.

Il fatturato consolidato del Gruppo Tod's ammonta a 940,499 milioni di euro nell'esercizio 2018 con un calo del 2,4% rispetto al valore dell'anno precedente. A cambi costanti, utilizzando cioè gli stessi cambi medi dell'esercizio 2017, comprensivi degli effetti delle coperture, il fatturato consolidato del Gruppo Tod's ammonta a 958,3 milioni di euro, sostanzialmente in linea con il valore dell'esercizio 2017 (-0,5%). I marchi che hanno subito maggiormente l'impatto dei cambi sono Tod's e Roger Vivier, data la loro maggiore presenza all'estero. Le vendite del canale diretto ammontano a 607,8 milioni di euro (622,4 milioni di euro a cambi costanti), in calo del 2,1% rispetto al valore dell'esercizio 2017 (+0,2% a cambi costanti), e rappresentano circa i due terzi del fatturato del Gruppo. (Tabella 3).

Tabella 3: I Ricavi del Gruppo Tod's.

(in milioni di Euro)	2018	2017	variazione	variazione %
Ricavi	940,499	963,287	22,787	2,4%
EBITDA	118,335	160,492	42,157	26,3%
Ammortamenti riv/sva, acc.	(46,575)	(48,732)	2,157	4,4%
EBIT	71,760	111,760	40,000	35,8%
Risultato prima delle imposte	65,751	101,897	36,146	35,5%
Risultato netto consolidato	46,458	69,362	22,904	33%

Fonte: www.todsgroup.com, Relazione finanziaria annuale al 31 dicembre 2018.

Il marchio Moncler, nato nel 1952 vicino Grenoble con una vocazione per i capi sportivi destinati alla montagna, ha realizzato il primo piumino di nylon e piuma. Nel 1954 i suoi prodotti sono stati scelti per la spedizione italiana sul K2 e nel 1968 il Marchio ha acquisito ulteriore visibilità, diventando fornitore ufficiale della squadra francese di sci alpino in occasione delle olimpiadi invernali di Grenoble. Negli anni '80 i capi a marchio Moncler si sono affermati tra i consumatori più giovani come un vero e proprio fenomeno di moda, diventando di uso quotidiano in contesti urbani. Nell'esercizio 2018 Moncler ha realizzato ricavi pari a circa 1.420,1 milioni di euro, rispetto ai 1.193,7 milioni di euro nell'esercizio 2017, con un aumento del 22% a tassi di cambio costanti e del 19% a tassi di cambio correnti. (Tabella 4).

Tabella 4: I ricavi del Gruppo Moncler.

(in milioni di Euro)	2018	% sui ricavi	2017	% sui ricavi
Ricavi	1.420,074	100%	1.193,704	100%
% crescita	+19%		+15%	

Fonte: www.monclergroup.com, Relazione finanziaria annuale al 31 dicembre 2018.

Il Gruppo Aeffe opera a livello internazionale nel settore della moda di lusso ed è attivo nella creazione, produzione e distribuzione di un'ampia gamma di prodotti che comprende prêt-à-porter, calzature e pelletteria, lingerie e *beachwear*. Il Gruppo opera sia con marchi di proprietà, tra i quali Alberta Ferretti, Moschino e Pollini, sia con marchi di cui è licenziataria, tra i quali Jeremy Scott e Cedric Charlier. L'attività di Aeffe nasce grazie all'iniziativa della stilista Alberta Ferretti, che inizia la propria

attività come impresa individuale nel 1972, occupandosi della realizzazione e distribuzione di linee di prêt-à-porter di lusso.

Nell'esercizio 2018 il Gruppo Aeffe ha raggiunto un fatturato di 346,556 milioni di euro rispetto a 312,605 milioni di euro dell'esercizio 2017, con un incremento del 10,9% (+11,2% a tassi di cambio costanti). I ricavi della divisione prêt-à-porter sono pari a 265,638 milioni di euro con un incremento del 10,8% a cambi correnti (+11,2% a cambi costanti) rispetto all'esercizio 2017. I ricavi della divisione calzature e pelletteria ammontano a 118,305 milioni di euro con un incremento del 9,3%. Nell'esercizio 2018, il marchio Alberta Ferretti ha registrato ricavi pari a 32,117 milioni di euro, con un incremento del 4,1% rispetto all'esercizio 2017 (+4,4% a tassi di cambio costanti), e con un'incidenza sul fatturato del 9,3%; mentre il marchio Philosophy di Lorenzo Serafini ha registrato un incremento dell'11,4% (+11,9% a tassi di cambio costanti), con un'incidenza sul fatturato del 5,2%. Nello stesso periodo il brand Moschino ha riportato un incremento del 13,6% (+13,9% a tassi di cambio costanti), con un'incidenza sul fatturato del 72,4%. Il marchio Pollini ha registrato una crescita del 4,7% (+4,8% a tassi di cambio costanti), con un'incidenza sul fatturato consolidato pari al 10,4%, mentre il fatturato relativo agli altri brand in licenza ha registrato un decremento dell'8,3% (-7,2% a tassi di cambio costanti), con un'incidenza sul fatturato del 2,7%. (Tabella 5).

Tabella 5: I ricavi del Gruppo Aeffe.

(in milioni di Euro)	2018	%	2017	%	variazioni	variaz. %
Alberta Ferretti	32,117	9,3%	30,864	9,9%	1,253	4,1%
Philosophy	18,181	5,2%	16,324	5,2%	1,857	11,4%
Moschino	250,820	72,4%	220,739	70,6%	30,081	13,6%
Pollini	35,976	10,4%	34,363	11%	1,613	4,7%
Altri	9,462	2,7%	10,315	3,3%	853	8,3%
Totale	346.556	100%	312.605	100%	33.951	10,9%

Fonte: <https://aeffe.com>, Bilancio Consolidato e Bilancio di esercizio al 31 dicembre 2018.

Attraverso il calcolo e l'interpretazione degli indici di bilancio più significativi inerenti la situazione patrimoniale, finanziaria ed economica di ciascuna delle

aziende oggetto di indagine, è stato possibile effettuare un'analisi comparata delle performance di ciascuna di esse in relazione al biennio 2017-2018. Attraverso l'analisi degli indici di solidità dei Gruppi è stato possibile valutare la loro capacità di mantenere nel medio-lungo periodo un equilibrio strutturale tra i flussi monetari in entrata e i flussi monetari in uscita. In particolare, è emerso che Brunello Cucinelli, Moncler, Salvatore Ferragamo e Tod's hanno raggiunto un buon grado di solidità da un punto di vista patrimoniale, al contrario del Gruppo Aeffe che ha registrato una situazione di disequilibrio strutturale (Tabella 6).

Tabella 6: Principali indici di solidità dei Gruppi.

		2018	2017
<u>INDICE DI INDEBITAMENTO</u>			
	AEFFE	1	1
	B. CUCINELLI	1	1
	MONCLER	-	1
	S. FERRAGAMO	1	1
	TOD'S	1	1
<u>INDICE DI COPERTURA DELLE IMMOBILIZZAZIONI</u>			
	AEFFE	0,90	0,89
	B. CUCINELLI	1,61	1,73
	MONCLER	-	1,07
	S. FERRAGAMO	1,80	1,80
	TOD'S	1,16	1,26
<u>MARGINE DI STRUTTURA</u> <i>(milioni di €)</i>			
	AEFFE	-38,312	-44,702
	B. CUCINELLI	95,978	90,932
	MONCLER	-	33,507
	S. FERRAGAMO	275,855	270,599
	TOD'S	54,468	63,900

Fonte: Ns. elaborazione su dati AIDA.

In merito agli indici di liquidità, i Gruppi Brunello Cucinelli e Moncler hanno ottenuto risultati positivi, riuscendo a far fronte agli impegni assunti in modo tempestivo ed economico, a differenza del Gruppo Aeffe, per il quale è stata evidenziata una sostanziale assenza di liquidità. I Gruppi Salvatore Ferragamo e Tod's, invece, se da un lato non hanno mostrato problemi di solvibilità nel breve periodo, dall'altro hanno registrato nel 2018 una cospicua perdita relativamente al

marginale di tesoreria, non riuscendo a coprire le passività correnti con le scorte liquide disponibili (Tabella 7).

Tabella 7: Principali indici di liquidità dei Gruppi.

		2018	2017
<u>INDICE DI LIQUIDITA'</u>			
	AEFFE	0,67	0,65
	B. CUCINELLI	1,16	1,24
	MONCLER	-	4,28
	S. FERRAGAMO	1,95	2,28
	TOD'S	0,83	1,30
<u>MARGINE DI TESORERIA</u> <i>(milioni di €)</i>			
	AEFFE	-95,322	-94,270
	B. CUCINELLI	8,735	17,498
	MONCLER	-	-25,406
	S. FERRAGAMO	-47,127	14,540
	TOD'S	-214,306	-49,528
<u>CAPITALE CIRCOLANTE NETTO</u> <i>(milioni di €)</i>			
	AEFFE	-7,902	-10,389
	B. CUCINELLI	130,386	132,618
	MONCLER	-	98,910
	S. FERRAGAMO	302,644	306,841
	TOD'S	167,938	242,710

Fonte: Nostre elaborazioni su dati AIDA

Infine, attraverso il calcolo degli indici di redditività e del MOL è stato possibile ottenere informazioni relative al rendimento dei risultati economici e all'andamento della gestione economico-finanziaria di ciascun Gruppo. Nel dettaglio, dall'analisi condotta è emerso che Aeffe e Brunello Cucinelli hanno registrato un aumento, seppur lieve, del ROI, del ROE e del MOL nel biennio considerato, mentre i Gruppi Salvatore Ferragamo e Tod's hanno mostrato nel 2018 gli indici di redditività e il MOL in diminuzione rispetto all'anno precedente (Tabelle 8-9).

Il Gruppo Salvatore Ferragamo, al fine di mantenere un rapporto costante con i suoi azionisti, con i potenziali investitori e analisti finanziari, ha istituito la funzione di *Investor Relator*, in grado di assicurare un grado di informazione continua tra il

Gruppo e i mercati finanziari. Il Gruppo Brunello Cucinelli mira a una crescita armoniosa, solida e parallela al posizionamento del brand così come i Gruppi Tod's e Moncler che si impegnano per il continuo miglioramento sostenibile delle performance e per lo sviluppo di relazioni sempre più forti con gli *stakeholders*, rafforzando l'integrazione tra decisioni di natura economica e valutazione degli impatti sociali e ambientali. Il Gruppo Alberta Ferretti di Aeffe persegue l'eccellenza attraverso la creazione di solide relazioni con i principi di integrità, trasparenza, legalità e prudenza.

Tabella 8: Principali indici di redditività dei Gruppi.

		2018	2017
<u>ROE (%)</u>			
	AEFFE	5,76	4,75
	B. CUCINELLI	17,39	17,75
	MONCLER	-	26,13
	S. FERRAGAMO	13,41	18,50
	TOD'S	7,42	9,36
<u>ROI (%)</u>			
	AEFFE	6,87	5,14
	B. CUCINELLI	18,05	16,92
	MONCLER	-	27,10
	S. FERRAGAMO	15,08	22,45
	TOD'S	7,62	10,19

Fonte: Nostre elaborazioni su dati AIDA.

Tabella 9: Margine Operativo Lordo dei Gruppi.

		2018	2017
<u>EBITDA (milioni di €)</u>			
	AEFFE	16,291	13,404
	B. CUCINELLI	79,805	69,660
	MONCLER	-	139,126
	S. FERRAGAMO	113,830	153,989
	TOD'S	107,732	130,393

Fonte: Nostre elaborazioni su dati AIDA.

I risultati dello studio confermano l'importanza del settore dell'alta moda e del lusso nel contesto italiano, in quanto rappresenta uno dei campi di eccellenza della produzione manifatturiera nazionale.

Si tratta di un settore costituito da grandi Gruppi di imprese che gestiscono in proprietà o in licenza più marchi legati all'abbigliamento, agli accessori, ai profumi e che competono su scala internazionale. Sono questi i fattori che in linea generale accomunano i Gruppi analizzati. In un settore come quello del *luxury brand* della moda, i Gruppi rafforzano la propria *brand identity* anche per offrire ai clienti una garanzia di valore, per differenziare l'offerta e per fidelizzare la clientela. Quest'ultima, rappresenta una combinazione di elementi che l'azienda ambisce a costruire e a mantenere nel tempo per definire in maniera chiara e univoca il proprio brand al fine di distinguersi dagli altri competitors.

RINGRAZIAMENTI

Vorrei ringraziare innanzitutto il Prof. Di Lazzaro per la possibilità che mi ha concesso, per la fiducia accordatemi, per la passione che mi ha trasmesso per la sua materia e per la fiducia accordatami in questa ultima parte della mia vita universitaria.

Vorrei ringraziare il mio papà, la parte più buona di me. Senza di lui parecchie cose nella mia vita non sarebbe accadute, compresa questa. “Papà non te lo dico mai ma tutto quello che sono lo devo a te, se mi impegno così tanto è solo per rendere felice e orgoglioso te, ti amo immensamente”.

Vorrei ringraziare la mia mamma, la mia roccia, la mia forza, la soluzione ad ogni mio problema, il mio tutto. “Senza di te, mamma non saprei stare al mondo; tu ogni giorno mi rendi migliore con i tuoi insegnamenti e i tuoi rimproveri, tu fai di me una piccola donna”

Vorrei ringraziare mio fratello Pasquale. Ci respingiamo come pochi ma senza il tuo respiro non potrei vivere.

Vorrei ringraziare mia cugina Mariella perché non solo mi sta accanto da sempre ma mi ha donato anche Angelo e Antonia, la mia spensieratezza, la mia ventata di felicità.

Vorrei ringraziare le mie zie, le donne della mia vita, i miei punti fermi.

Vorrei ringraziare Concetta per i suoi buoni consigli, una seconda mamma per me.

Vorrei ringraziare Sara, la mia persona anzi la metà mancante di me. Sei la mia razionalità in un mare di irragionevolezza ed impulsività. Sei la bussola che orienta ogni mio dove, sei la mia casa.

Vorrei ringraziare Tina, una sorella per me. Esistono le anime affini, e tu sei questo per me. “E ricorda che le anime affini passano attraverso ogni tempesta”.

Vorrei ringraziare Mariateresa, la parte più sensibile di me. Per tutte le volte che pensavo di non farcela, di essere troppo poco o di non essere all'altezza, lei mi ha sempre mostrato con lucidità la verità. Grazie per starmi accanto in silenzio, grazie per ascoltarmi anche quando non dovrei, grazie per questo e per molto altro ancora.

Vorrei ringraziare Ilaria, il mio punto felice, la mia gioiosità e originalità ma soprattutto la mia semplicità.

Vorrei ringraziare Diego, il mio cane per avermi supportato e “sopportato” sempre con la sua presenza. Il calore dei suoi occhi mi riscalda l'anima.

Vorrei ringraziare infine i miei nonni. Vivo dei battiti dei vostri cuori.