

Dipartimento
di Impresa e Management

Cattedra
di Finanza Aziendale

LE I.P.O. NEL MODNO DEL BEVERAGE: IL CASO CAMPARI S.P.A.

Prof. MAZZEI ROBERTO

RELATORE

SILIPO SERENA Matr.236081

CANDIDATO

Anno Accademico 2020/2021

INDICE

INTRODUZIONE	Pag 4
CAPITOLO 1: LE I.P.O.	Pag 5
1.1 Cos'è l'offerta pubblica iniziale	Pag 5
1.2 I soggetti coinvolti	Pag 9
1.3 Il processo di quotazione	Pag 11
1.4 Il fenomeno dell'underpricing	Pag 21
CAPITOLO 2: IL MODNO DEL BEVERAGE	Pag 23
2.1 Il settore food & beverage in Italia	Pag 23
2.2 L'evoluzione del settore	Pag 26
2.3 Le grandi nazionali del food & beverage	Pag 28
CAPITOLO 3: IL CASO CAMPARI S.P.A.	Pag 29
3.1 Il gruppo Campari S.P.A.	Pag 29
3.2 La quotazione in borsa di Campari S.p.a.	Pag 33
3.3 La strategia di crescita adottata da Campari S.p.a. nei recenti anni	Pag 38
3.4 Campari S.p.a. celebra i 20 anni in borsa	Pag 46
CONCLUSIONI	Pag 51
SITOGRAFIA	Pag 52
BIBLIOGRAFIA	Pag 53
RINGRAZIAMENTI	Pag 55

INTRODUZIONE

Il seguente elaborato si sviluppa su un particolare tema di finanza aziendale: l'Offerta Pubblica Iniziale.

Nel primo capitolo andremo a vedere meglio di cosa si tratta: che cos'è l'I.P.O., chi sono i soggetti coinvolti, il processo che porta alla formazione dell'offerta ed il fenomeno dell'*underpricing*.

Dopo aver masticato bene i concetti possiamo passare a fare un'analisi dei dati relativi al mondo del *food & beverage*, settore molto importante non solo in Italia ma in tutto il mondo e capiremo perché dai dati che ne verranno fuori.

Successivamente avremo le conoscenze adatte per immergerci nell'analisi del case study e quindi per parlare di Campari S.p.A. Osserveremo inizialmente le informazioni generali della società, poi ci concentreremo sulla strategia di crescita organica toccando con mano alcuni dati degli ultimi anni. Questa strategia e la quotazione in borsa hanno permesso a Campari di acquisire un notevole numero di marchi e renderlo la grande società che è oggi.

Infine, una breve conclusione con opinioni personali relative all'elaborato e ai temi trattati.

CAPITOLO 1: LE I.P.O.

1.1 COS'E' L'OFFERTA PUBBLICA INIZIALE

Per poter comprendere al meglio la disciplina e le caratteristiche dell'Offerta Pubblica Iniziale è necessario partire da una sua definizione. Successivamente, analizzeremo le singole sfaccettature che la coinvolgono così da individuare le linee che regolamentano l'intera materia.

La parola I.P.O., corrispondente all'acronimo inglese "*Initial Public Offering*", determina la così detta Offerta Pubblica Iniziale.

Si tratta di un'operazione, posta in essere dai soci preesistenti di una società, rivolta a possibili investitori interessati a quest'ultima.

L'offerta pubblica può assumere due forme: Offerta Primaria o Offerta Pubblica di Sottoscrizione, anche nominata come OPS, tramite cui è possibile far sì che azioni di nuova emissione vengano immesse sul mercato con finalità di monetizzazione; oppure abbiamo l'Offerta Secondaria o Offerta Pubblica di Vendita (OPV), dove vengono cedute azioni in tutto o in parte, anche qui, con lo scopo di capitalizzare in termini di danaro.

Di conseguenza, il primo principio che traspare sul tema è che l'immissione di una società nel mercato quotato non trova sempre giustificazione in ragioni di aumento del capitale sociale, ma è ben possibile che la stessa operazione sia stata svolta con l'intento di liquidare l'investimento dei vari singoli azionisti.

Le OPS e le OPV possono assumere differenti declinazioni in base alla natura della controparte e si sostanziano in:

- offerte pubbliche, dove gli investitori destinatari dell'offerta sono un numero indeterminato di soggetti;
- offerte istituzione, quando gli unici soggetti abilitati risultano essere investitori istituzionali;
- collocamenti privati, all'interno dei quali vengono individuati dei soggetti selezionati specificatamente sulla base di determinate caratteristiche scelte e vagliate dai vari azionisti preesistenti.

Esiste, inoltre, un terzo e particolare tipo di IPO, denominata come Offerta Pubblica di Vendita e Sottoscrizione (OPVS), dove una parte

dell'offerta consiste in strumenti che sono già stati precedentemente emessi e la restante, invece, da strumenti emessi appositamente per quella data operazione.

In termini concreti, i vantaggi derivati dalla quotazione in borsa possono assumere due forme. Da un lato si parla di benefici finanziari, mediante i quali si realizza l'intento di reperimento di fondi volti a finanziare l'attività societaria, dall'altro di benefici operativi, volti alla ristrutturazione in termini di efficienza della corporatura aziendale e societaria.

Per quel che attiene i benefici finanziari occorre sottolineare come con questa accezione si intenda una macrocategoria comprensiva di vari sottoinsiemi. Il primo effetto direttamente ricollegabile alla quotazione è senz'altro la raccolta di liquidità ad un costo pressoché basso rispetto ad altre vie di finanziamento, soprattutto con riferimento ai prestiti bancari, dove i tassi d'interesse finiscono col diventare una delle più grandi zavorre economiche della società. Dopo di che, un secondo effetto a seguito della già menzionata raccolta di capitali, è la ristrutturazione finanziaria dell'impresa, il livello di indebitamento si riduce di molto grazie all'aumento del capitale dovuto all'I.P.O. Infine, la società una volta quotata possiede una moneta di scambio nuova: le proprie azioni. Può scegliere di usare le quote azionarie come mezzo di pagamento per fusioni o acquisizioni con altre società, parliamo di azioni societarie come *stock currency*, senza quindi gravare sugli azionisti con altre immissioni di capitali.

Come detto precedentemente, oltre ai benefici finanziari si hanno dei benefici operativi, ad esempio, viene reso possibile, grazie all'ingresso di nuovi soci, il miglioramento della gestione societaria. Ciò accade essenzialmente nel caso in cui subentrino degli investitori istituzionali dato che, spesso, oltre all'empirico dato oggettivo relativo all'apporto di capitale, l'investitore istituzionale porta con sé anche le strutture operative proprie con la conseguenza che anche l'apparato societario finisce col non esserne immune. Successivamente, v'è da dire come la quotazione, valutata singolarmente, determina notevole implemento del prestigio dell'azienda, realizzando così una nuova visibilità in un altrettanto nuovo mercato.

Il prestigio è figlio del sistema previsto per la gestione del mercato quotato, dove l'ente primario è dato dalla Borsa Italiana Spa che prevede

i vari presupposti necessari per accedere alla quotazione. Inoltre, l'I.P.O. costituisce un valedole certificato di affidabilità spendibile con le banche o gli altri finanziatori.

Anche l'uso di *stock options* costituisce un importante strumento con cui realizzare dei benefici operativi all'interno della società in ragione del fatto che, ottenendo dei premi in relazione all'andamento valutato in termini di guadagno della società, i singoli amministratori o, più in generale, gli specifici operatori, finiscono con l'essere incentivati alla realizzazione di un buon operato o di una buona gestione, a seconda del ruolo ricoperto dal singolo soggetto.

L'I.P.O., data la sua ampia portata, non è tuttavia esente da costi. Gli stessi si dividono in due tipologie: costi diretti ed indiretti. I primi sono delle spese che la società deve attuare semplicemente per far sì che possano essere portate avanti le varie fasi preliminari e propedeutiche alla quotazione. Parlando concretamente, possiamo dire come questi costi vengono a manifestarsi per lo più sotto forma di consulenze di settore che possono coinvolgere studi legali, società di revisione, enti autorizzati e così via.

In sede di quotazione, subito prima dell'Offerta Pubblica, vengono emesse nuove azioni societarie ed uno dei modi che spesso vengono usati nella pratica con cui è possibile garantire l'intera copertura dell'operazione consiste nell'avvalersi di una banca di investimento che, appunto, sottoscriva tutta l'operazione.

La banca così facendo diviene la così detta *Lead underwriter*, garantendo, quindi, l'intero collocamento della globalità delle azioni sul mercato. È proprio l'ingente rischio d'impresa che genera l'altrettanta ingente commissione percepita dall'istituto di credito, la quale si aggira tra il 3% ed il 7 % del valore della raccolta finale.

Concludendo sul tema dei costi diretti, l'ultima incombenza gravante sugli organi societari consiste nel costo da pagare alla società di gestione di quel dato mercato, come, ad esempio, i costi destinati alla Borsa Italiana Spa. L'andamento di tali valori dipende dal segmento di mercato nel quale si intende essere quotati.

Analizzando invece i costi indiretti, preliminarmente bisogna sottolineare che si tratta di spese da sostenere in seguito alla quotazione relative a nuovi servizi da offrire ai soci, rischi di perdita di competitività e di *moral hazard* riguardanti i *manager*.

I principali costi indiretti sono riconducibili a tre macrocategorie che

corrispondono alle diverse fasi di vita della società.

- Relazioni stabili e trasparenti con gli investitori; documenti come bilanci annuali e semestrali o comunicazioni ufficiali devono sempre essere disponibili sul sito della società in modo che i soci possano visionarli prima di ogni assemblea. Per cui la loro produzione richiede costi: legati al personale, di mantenimento e di organizzazione.
- Perdita di vantaggio competitivo nei confronti dei vari concorrenti di mercato; spesso per far sì che siano noti agli investitori informazioni sul *core business* queste devono essere rese pubbliche e quindi comportano dei costi legati alla perdita del vantaggio competitivo poiché i concorrenti avranno informazioni fino a prima non conosciute.
- Possibili disincentivi con riferimento ad obiettivi posti nel lungo periodo. In particolar modo quest'ultimi, risultano strettamente connessi alla redazione dei bilanci, dato che, trattandosi di comunicazioni semestrali o al massimo annuali, una loro diminuzione rapportata ad un vantaggio sul lungo periodo comporterebbe comunque un deficit societario, soprattutto agli occhi di alcune categorie di investitori.

1.2 I SOGGETTI COINVOLTI

Nell'ambito dell'I.P.O. la complessità dell'operazione è data sia dalla numerosa sequenza delle diverse fasi in cui la stessa viene poi ad articolarsi, sia dalla partecipazione, all'interno dello scenario comprensivo delle varie cornici di mercato, di numerosissimi attori, ognuno dei quali avente le proprie caratteristiche e le proprie peculiarità. Ai fini del presente elaborato, verranno vagliate soltanto alcune delle figure coinvolte, rappresentando così un elenco non esaustivo ma sufficiente rispetto i nostri scopi d'approfondimento.

- In primis occorre citare la Borsa Italiana S.p.a., dove il ruolo è dato dalla gestione e regolamentazione del mercato azionario italiano.
- Successivamente, possiamo analizzare la Commissione Nazionale per la Società e la Borsa, denominata come CONSOB. Essa rappresenta l'autorità di controllo e vigilanza in merito alla trasparenza delle operazioni poste sui mercati regolamentati.
- Un altro importante soggetto istituzionale è la società Montetitoli che rientra nel *London Stock Exchange Group* e che rappresenta il deposito centrali dei titoli in Italia. La società ha funzioni di custodia dei titoli, ancorché in forma dematerializzata, facendo sì che le quotande debbano obbligatoriamente aderire al sistema Montetitoli.
- Anche le banche svolgono un ruolo attivo nella cornice dei mercati azionari tramite il sistema del sindacato di collocamento, all'interno del quale è possibile ottenere il mandato di collocamento dei titoli venduti o di nuova emissione. Gli intermediari rientranti nel consorzio godono di una classificazione basata sul ruolo ricoperto rispetto alle funzioni esercitate.
- All'interno del predetto scenario, *Il global coordinator* è la singola banca detentrica dell'incarico per la guida allo svolgimento dell'intera operazione, a partire dalla costituzione del sindacato di collocamento.
- Una finalità diversa, invece, è data dal così detto *sponsor*, il quale altro non è se non una banca ovvero una Società di intermediazione Mobiliare, anche detta SIM, il cui compito è dato dal creare una strategia di presentazione della società e dall'assistenza nelle varie fasi necessarie per giungere alla quotazione.

- Un'altra tipologia di attore nel sistema dei mercati azionari che però non presenta tratti comuni con l'apparato bancario, è dato dalle società di revisione, molto spesso associate a degli studi legali. La loro funzione essenziale si manifesta con la certificazione ed il controllo dei bilanci, collaborando anche alla stesura del prospetto informativo.
- Cambiando notevolmente area di competenza, un'altra figura di notevole importanza che preme inquadrare è data dal consulente di comunicazione. Essendo il soggetto demandato al rapporto col pubblico, le sue dichiarazioni, oltre che a rappresentare per filo e per segno l'intento e la volontà dell'intera compagine societaria, godono di notevole influenza rispetto gli occhi dei vari investitori.
- Infine, concludendo l'analisi delle principali figure che si muovono all'interno delle diverse attività strettamente connesse all'immissione nel mercato azionario quotato, si segnala il così detto *advisor* che, detto in altri termini, consiste nel ruolo di consulente finanziario specializzato però nell'elaborazione di un progetto relativo alla fattibilità dell'operazione di quotazione. L'intervento di questa figura non è obbligatorio qualora all'interno della realtà aziendale vi fosse già presente un soggetto con competenze analoghe a quelle poc'anzi descritte.

1.3 IL PROCESSO DI QUOTAZIONE

Dopo aver visto i presupposti e le caratteristiche generali dell'Offerta Pubblica, possiamo ora vagliare in concreto le diverse fasi dell'operazioni.

La quotazione in borsa può avvenire sul mercato AIM (Mercato Alternativo del Capitale), oppure, come nel caso di Campari S.p.A., sul mercato MTA (Mercato Telematico Azionario), in base al mercato scelto i procedimenti sono differenti ma la tempistica è abbastanza simile.

All'interno del MTA inoltre possiamo trovare tre diversi segmenti:

- **Blue Chip:** dove rientravano tutte quelle società con una capitalizzazione di mercato superiore a 1 miliardo. Ad oggi il Blue Chip è stato sostituito da: FTSE MIB (o large chip), che è quello che interessa a noi per il caso studio, e FTSE Italia Mid Cap.
- **STAR (Segmento Titoli ad Alti Requisiti):** riguarda quelle società con una capitalizzazione di mercato inferiore a 40 milioni di euro.
- **Standard o ordinario:** comprende quelle imprese che non hanno i requisiti per Blue Chip o Star.

In generale, il tempo minimo per la quotazione di una società è stimato in 6 mesi circa, a partire dalla riunione di lancio dell'operazione.

		Mese 1	Mese 2	Mese 3	Mese 4	Mese 5	Mese 6
FASE PRELIMINARE	Valutazioni preliminari	TEMPO INDETERMINATO					
	Scelta dei vari consulenti						
	Studio di fattibilità						
	Firma del mandato						
FASE INIZIALE	<i>Kick-off meeting</i>	■					
	Due Diligence economico-finanziaria, legale e fiscale	■	■	■	■	■	
	Preparazione del <i>memorandum</i> sul sistema di controllo di gestione		■	■	■	■	
	Preparazione e aggiornamento Prospetto Informativo		■	■	■	■	
	Preparazione documento a supporto della valutazione		■	■	■	■	
	Delibera del CDA di convocazione dell'assemblea			■			
	Delibera assemblea aumento capitale e approvazione progetto di quotazione			■			
	Rilascio dei certificati, delle <i>comfort letters</i> e delle <i>legal opinions</i>			■			
FASE INTERMEDIA	<i>Filing</i> in CONSOB e Borsa Italiana			■	■	■	
	Istruttoria CONSOB e Borsa Italiana			■	■	■	
	Approvazione del CDA e dell'assemblea degli ultimi dati finanziari			■	■	■	
	Predisposizione <i>Offering Circular</i>			■	■	■	
	<i>Analyst Presentation</i>				■		
	Predisposizione e pubblicazione delle ricerche - inizio del <i>black out period</i>					■	
	Inizio <i>pre-marketing</i>						■
	Rilascio provvedimento di ammissione a quotazione da parte di Borsa Italiana						■
FASE ESECUTIVA	Rilascio nulla osta a pubblicazione Prospetto Informativo da parte di CONSOB						■
	Pubblicazione Prospetto Informativo e <i>Preliminary Offering Circular</i>						■
	<i>Marketing</i> (incontro con analisti, distribuzione ricerca, <i>roadshow</i>)				■	■	■
	<i>Bookbuilding</i> (raccolta ordini istituzionali)				■	■	■
	Firma accordo collocamento e garanzia italiano				■	■	■
	Offerta Pubblica di Vendita e/o Sottoscrizione				■	■	■
	Fissazione del prezzo di offerta				■	■	■
	Firma <i>Institutional Underwriting Agreement</i> e <i>Final Offering Circular</i>				■	■	■
Inizio negoziazioni						■	
Stabilizzazione						■	

Fasi del processo di quotazione.

(https://www.assolombarda.it/fs/2010341568_183.pdf)

Le fasi con cui si realizza l'Offerta Pubblica Iniziale sono quattro:

1. La pianificazione, pre - I.P.O.
2. La preparazione alla quotazione.
3. L'offerta.
4. L'after-market performance.

Partendo dalla pianificazione, bisogna immediatamente chiarire come essa sia senz'altro una delle fasi più delicate dell'intero processo, dato che l'offerta al pubblico di azioni societarie rappresenta una decisione molto più ampia e profonda di un singolo aumento di capitale.

La pianificazione, a sua volta, è articolata da diverse sfaccettature date, in

primis, dall'ottenimento della delibera da parte degli organi sociali, dopo di che dalla nomina di determinati specifici soggetti incaricati di assistere l'impresa nell'intero processo di quotazione e nella contemporanea predisposizione di un *business plan* e di un *kick-off meeting*.

Soffermandoci sulla delibera degli organi sociali, secondo le disposizioni ora in vigore, è previsto che “il management deve presentare al Consiglio di Amministrazione (CdA) il progetto di quotazione corredato dallo studio di fattibilità. Dopo che il CdA ha deliberato sulla richiesta di ammissione a quotazione della società, viene convocata l'Assemblea ordinaria o, se è previsto un aumento di capitale, quella straordinaria. Subito dopo la delibera dell'Assemblea devono essere nominati lo *sponsor*, il consulente legale, la società di revisione e gli altri consulenti che seguiranno la società durante la quotazione. Un'impresa, per poter porre in essere un'offerta pubblica, deve rispondere ad una serie di requisiti formali e sostanziali dettati dalla Borsa Italiana S.p.A., i quali differiscono tra loro in base al segmento in cui l'impresa intende quotarsi. Uno dei requisiti formali essenziali richiesto all'impresa al fine di essere quotata è la libera trasferibilità delle azioni associata alla gestione accentrata delle stesse presso la Società Montetitoli, ancorché in forma dematerializzata.

Borsa

REQUISITI DELL'EMITTENTE	REQUISITI DELLE AZIONI
Capacità di generare ricavi in condizioni di autonomia gestionale	Libera trasferibilità
Pubblicazione e deposito degli ultimi tre bilanci annuali (anche non in utile) (*)	Flottante pari ad almeno il 25% del capitale
Ultimo bilancio sottoposto a revisione contabile	Capitalizzazione di mercato pari ad almeno € 5 milioni
	Gestione accentrata presso Monte Titoli in forma dematerializzata

Requisiti formali minimi (borsaitaliana.it)

Come già anticipato, il possesso dei requisiti formali è senza dubbio una condizione necessaria per l'ottenimento della quotazione, tuttavia, di per sé, non è esaustivo. Occorre infatti la contemporanea sussistenza dei

presupposti sostanziali. Questi, non essendo soggetti ad alcuna regolamentazione normativa specifica, vengono determinati sulla base delle caratteristiche concrete presentate dal caso de quo.

Volendo citare alcuni esempi di requisiti sostanziali, possiamo sottolineare la presenza di un *trend* di crescita e di concrete prospettive di sviluppo, nonché la capacità di produrre capitalizzazione, la credibilità del sistema di controllo e pianificazione sia in termini di breve che di medio-lunga durata, la trasparenza nelle comunicazioni verso la globalità del pubblico e nello svolgimento dell'attività stessa coadiuvata alla presenza di un team manageriale motivato, capace e indipendente.

Nella fase di pianificazione, ricopre una grossa importanza la figura dell'*Advisor*, dato che è proprio su di lui che grava l'onere di predisporre un piano di fattibilità dell'operazione, partecipando, inoltre, alla stesura del prospetto informativo.

L'*Advisor* presenta anche dei compiti in merito alla valutazione finanziaria di quantificazione del valore intrinseco dell'impresa, utilizzato quale parametro per la determinazione del prezzo di collocamento. La figura dell'*Advisor* viene individuata tra soggetti noti alla comunità finanziaria per via di lavori pregressi svolti nel medesimo ambito in analoghi contesti.

Il compenso di una simile figura, di solito, è dato da due stadi di remunerazione, la prima fissa e la seconda variabile in ragione dell'andamento dell'operazione.

La società che intende quotarsi, nella fase di pianificazione, deve poi anche nominare uno *sponsor*, ossia colui il quale garantirà l'esattezza e la completezza delle informazioni dichiarate dall'emittente; un intermediario finanziario, il quale avrà il compito di assistere l'impresa nel corso dell'intero processo di quotazione ed il *global coordinator*, istituito su cui graverà l'onere di costituire il consorzio di banche tramite che, in concreto, si occuperà del piazzamento dei titoli.

La scelta del consorzio, così come per l'*Advisor*, si basa essenzialmente su esperienze pregresse di settore, anche perché non sono molti i soggetti capaci di offrire un servizio simile. Il *global coordinator*, insieme al consorzio, svolge una triplice funzione: offre alla società una consulenza, compra l'emissione e la rivende al pubblico degli investitori.

In genere, questo ruolo viene ricoperto da grandi banche commerciali e di investimento.

La remunerazione avviene sotto forma di *spread*, ossia la banca può

comprare azioni ad un prezzo inferiori rispetto a quanto previsto per gli altri acquirenti per poi rivenderle ad un valore maggiorato. In tal modo è la banca che si assume il rischio circa la collocazione dei titoli sul mercato. Se da un lato, quindi, la società quotanda vede le proprie azioni vendute ad un prezzo minore rispetto a quanto accadrebbe nel caso di una vendita diretta al pubblico, dall'altro essa si garantisce il collocamento certo dei titoli senza nessun rischio diretto. Quando una quotazione, a seguito di considerazione formale e sostanziale, viene identificata come altamente rischiosa, il sottoscrittore può gestire l'emissione sulla base o del miglior risultato (*best effort*) o del "tutto o niente" (*all-or-none*). Con l'accezione "miglior risultato" si suole intendere la clausola per cui i sottoscrittori non si impegnano a vendere la totalità dell'emissione, ma prestano impegno soltanto per quanto possa essere poi realmente possibile. Per "tutto o niente" si intende invece la clausola che prevede l'annullamento della sottoscrizione nel caso in cui le banche non riescano a vendere l'intera emissione. L'ultimo passo per concludere la fase preparazione è dato dal *kick-off meeting*. Questo evento rappresenta il momento di lancio dell'operazione: il *management*, gli altri soggetti coinvolti nell'operazione ed il *global coordinator*, in ottemperamento al suo ruolo di coordinatore generale dell'operazione, definiscono il piano delle attività, i tempi e le responsabilità che saranno poi le fondamenta della struttura operativa e gestionale dell'intero comparto societario.

La preparazione, si differenzia dalla pianificazione perché è essenzialmente volta alla stesura della *due diligence* e del prospetto informativo. Il primo step consiste nella nomina dei soggetti che assisteranno l'impresa durante il percorso di quotazione, dando così vita all'attività di *due diligence* approfondita sull'azienda.

Non essendovi una definizione univoca di *due diligence*, occorre rifarsi al concetto maggiormente diffuso secondo cui con tale termine deve identificarsi il complesso di attività e verifiche poste in essere dai consulenti in modo da ottenere un vaglio accurato e specifico circa i punti di forza dell'azienda, così da fornire una stima del valore intrinseco.

A tal proposito possiamo citare quanto riportato dalla Borsa italiana S.p.A., ivi si afferma che l'obiettivo della *due diligence* "è quello di far convergere due interessi contrapposti: quello della società, che, per poter acquisire nuove risorse, deve rendere interessante la sottoscrizione dei propri titoli, e quello degli investitori, istituzionali e retail, che hanno bisogno di valutare il profilo rischio/rendimento, ma non dispongono di

tutte le informazioni”.

La *due diligence* è un’attività complessa con una durata di non poco conto, richiedendo una notevole mole di lavoro dei vari consociati e dei consulenti.

In questo scenario, la società di revisione svolge un ruolo cruciale. Infatti, essa, oltre che redigere, controllare e certificare i bilanci, effettua anche una serie di analisi sulla società quotande, quali l’analisi del *budget* e l’emissione di una connessa lettera di gradimento circa i dati forniti dalla prima; l’analisi delle procedure di controllo e di *reporting* con conseguente relazione circa la tempestività del quadro sulla situazione reddituale, patrimoniale e finanziaria; il vaglio dell’accuratezza circa le informazioni aventi carattere economico-finanziario contenute nel prospetto informativo.

L’obiettivo consiste nel far sì che all’interno del prospetto siano contenute tutte le informazioni sulla società, in particolar modo sulla sua composizione organizzativa e gestionale e sulle caratteristiche del prodotto, e sulla struttura dell’offerta.

Sul tema è opportuno rifarsi alla definizione data dalla Borsa italiana, secondo cui “Il prospetto di quotazione deve essere redatto secondo uno schema stabilito dalla Consob (Regolamento n. 11971/99) e deve comprendere: il regolamento di emissione, alcune informazioni relative ai proventi raccolti a fronte dell’emissione ed al loro utilizzo, la consistenza dei mezzi propri e dell’indebitamento finanziario, l’attività dell’emittente ed eventualmente del gruppo di appartenenza, gli organi di gestione, di controllo e supervisione, i bilanci, il regime fiscale applicabile agli strumenti finanziari emittenti”.

Contestualmente al prospetto informativo, l’impresa viene chiamata a redigere anche il *Quotation Management Admission Test* (QMAT), dove viene definito l’intero *business system* dell’impresa. In particolare, nel documento viene descritta l’attività della società, le strategie perseguite, il posizionamento nel mercato ed il progetto di quotazione.

A seguito della stesura del prospetto, l’impresa è chiamata a realizzare il così detto *filing*, ossia il deposito della domanda di ammissione alla quotazione correlata dall’apposita documentazione richiesta dal Regolamento dei Mercati della Borsa Italiana. Dopo il *filing*, e mentre Borsa e Autorità di controllo analizzano la domanda di ammissione, i consulenti e la società redigono l’*equity story* ed il *research report*. L’*equity story* consiste nell’elencare le ragioni per le quali si ritiene

l'investimento appetibile, mentre, il *research report* contiene un'analisi dettagliata del business della società quotanda, comprensiva sia della composizione dell'offerta che della descrizione delle metodologie di valutazione utilizzate.

L'ultima fase della preparazione è data dal così detto *pre-marketing*, dove le banche facenti parte del consorzio di collocamento incontrano in maniera informale i potenziali investitori così da presentare l'azienda e distribuire i *research report*. L'obiettivo espresso del *pre-marketing* è dare visibilità alla società quotanda ed ottenere l'opinione degli investitori in merito alla possibile forchetta di prezzo preliminare dell'azione. Tali incontri risultano funzionali all'individuazione di investitori interessati e qualificati, con la possibilità di confrontarsi direttamente e di conoscere le loro opinioni in merito ai vari passaggi dell'operazione.

La domanda di ammissione alla quotazione deve essere redatta secondo l'apposito modello riportato nelle Istruzioni al regolamento.

Una volta presentata la domanda, entro il termine di due mesi, la Borsa Italiana ha l'onere di comunicare l'esito della stessa, comunicandolo contestualmente anche alla CONSOB e rendendo pubblica la decisione. Il provvedimento di ammissione gode di un'efficacia avente validità per un tempo pari a mesi sei ed è subordinata al deposito del progetto di quotazione presso la CONSOB.

L'ammissione si conclude nel momento in cui Borsa Italiana, tramite un provvedimento emesso ad hoc, stabilisce la data di inizio delle negoziazioni.

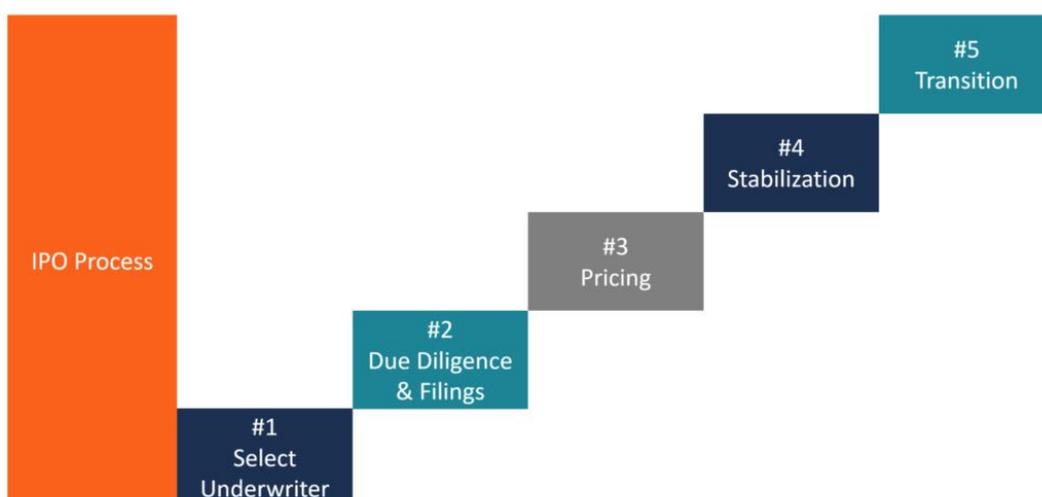
Dopo la fissazione della data di apertura delle negoziazioni, si passa alla fase dell'offerta la quale si sostanzia in un'attività di *marketing* vera e propria.

L'obiettivo perseguito dall'impresa, in questo passaggio, consiste nel determinare la funzione di domanda dei propri titoli, essenzialmente tramite lo strumento del così detto *roadshow*. Quest'ultimo consiste in una serie di eventi effettuati nei maggiori centri finanziari internazionali, con lo scopo di far conoscere le caratteristiche e, più in generale, la situazione riguardante la società quotanda rispetto il pubblico dei possibili investitori.

L'obiettivo principale seguito dal *management* è rappresentato dalla trasmissione del proprio impegno in merito al mantenimento del contratto regolare con gli investitori, in modo tale da influenzare il prezzo di offerta a beneficio della raccolta di capitale.

Come abbiamo avuto modo di vedere, è proprio grazie ai colloqui con gli investitori interessati che è possibile realizzare la stesura del prospetto informativo, all'interno del quale vengono indicati l'ammontare del prezzo ed il suo massimo rispetto la quantità di danaro spendibili dai singoli investitori.

Sul tema si parla infatti di “*bookbuilding*” che, rifacendoci alla definizione data dalla Borsa Italiana S.p.A. (2001), assume il significato di “formazione del libro degli ordini”. È appunto sulla base degli ordini raccolti che l'impresa determina la forchetta di prezzo e la dimensione dell'offerta. Il *bookbuilding* rappresenta quindi il metodo principale con cui è possibile costruire la funzione di domanda delle proprie azioni dato che è tramite lo stesso che possono essere controllati i relativi livelli e la loro composizione, fondamentali a loro volta per il *pricing*.



I.P.O. process (corporate finance institute)

Il responsabile dell'intero procedimento coincide con la figura del *global coordinator*, individuo incaricato di raccogliere gli ordini dagli investitori istituzionali e qualificati e di ordinarli per scaglioni di prezzo all'interno della forchetta precedentemente determinata. Ne discende, quasi inevitabilmente, una distribuzione con quantità decrescenti per prezzi crescenti, mentre, la funzione di offerta è data da una retta parallela all'asse del prezzo in quanto rappresenta una quantità fissa rispetto il

costo. Successivamente a ciò, gli ordini fino a quel punto raccolti e classificati per ogni fascia di prezzo vengono a loro volta divisi in varie sottocategorie in ragione della qualità dei soggetti investitori detentori delle azioni. La qualità di tali categorie di investitori dipende da diversi fattori quali la stabilità delle scelte di investimento nel breve e lungo periodo, nonché il contributo che queste hanno apportato alla determinazione del prezzo. Da ciò ne deriva che, la priorità riconosciuta su scala qualitativa, viene poi compensata con un trattamento privilegiato in sede di collocamento delle azioni.

Infine, l'ultima fase necessaria per la realizzazione dell'I.P.O. è data dall'*after-market performance*. Infatti, a seguito dell'avvio delle negoziazioni, viene a formarsi il prezzo finale delle azioni che, in concreto, segna la fine teorica del processo di quotazione. Il valore del prezzo scaturito a seguito della chiusura del primo giorno di negoziazioni presenta un forte valore simbolico, dato che, è proprio questo dato ad indicare il reale successo dell'operazione di quotazione. In realtà, però, il vero termine conclusivo dell'Offerta Pubblica coincide con la fase di *aftermarket performance*. Il termine suole indicare il periodo di tempo di 30 giorni successivi alla prima quotazione in Borsa. Nel corso di questo intervallo temporale possono essere esercitate diverse opzioni con l'intento di stabilizzare i flussi di andamento del prezzo delle azioni. Regola vuole che la stabilizzazione venga effettuata dal consorzio di collocamento mediante l'utilizzo di due diverse tipologie di strumenti, da un lato le così dette *greenshoe*, dall'altro il *lock-up*. Le prime sono delle opzioni che permettono direttamente alle banche del consorzio di gestire un eventuale eccesso di domanda all'interno del mercato.

Qualora questa particolare forma di opzione fosse esistente, occorre che ne venga dato esplicito avviso nel prospetto informativo, così da assicurare la massima e adeguata trasparenza. L'opzione viene concessa dagli azionisti, i quali sostanzialmente acconsentono all'aumento del numero di azioni offerte sul mercato, facendo sì che venga a realizzarsi una conseguente diminuzione della propria quota di partecipazione. In questo scenario, il consorzio di riferimento vende allo scoperto azioni dell'emittente in quantità pari al dieci/quindici per cento rispetto l'offerta pubblica. Al fine di coprire la propria posizione, il consorzio ottiene l'opzione di acquistare dalla quotanda le azioni necessarie pari al prezzo di collocamento. Tale possibilità risulta esperibile per un tempo pari a trenta giorni dall'apertura della negoziazione. La *greenshoe* risulta quindi funzionale ad un adeguato svolgimento dell'offerta. A questo punto

vengono a realizzarsi due situazioni ipoteticamente possibile, ognuna in esclusione dell'altra. Può accadere che il prezzo di quotazione superi quello di collocamento, in tal caso la banca eserciterà l'opzione e in questo modo verrà rimborsato il prestito di titoli effettuato per fare l'*overallotment*; oppure che il prezzo resti al di sotto di quello di collocamento ed allora la banca non eserciterà l'opzione e contrastare la spinta dal basso, realizzando il margine tra il prezzo di collocamento e quello di mercato.

La clausola *lock-up*, a differenza del *greenshoe*, prevede invece che gli azionisti, proprietari di quote significative, risultino obbligati a non diminuire la loro partecipazione, così da non intaccare l'andamento del prezzo delle azioni, per un periodo massimo di dodici mesi con decorrenza del termine a partire dal primo giorno di quotazione. La clausola *lock-up* rappresenta una garanzia richiesta dal mercato rispetto agli azionisti maggioritari e quindi di controllo, vincolando la loro partecipazione ed impedendo l'emissione di ulteriori titoli sul mercato. L'eccesso di offerta potrebbe infatti creare numerose ripercussioni negative sull'andamento del titolo. In sostanza, quindi, l'esercizio del *lock-up* obbliga la società a non emettere nuove azioni e, contestualmente, vincola gli azionisti di maggioranza a non cedere, né in tutto e né in parte, le azioni detenute per un periodo di tempo limitato. Anche il *lock-up* necessita di un'esplicita menzione nel prospetto informativo dell'offerta.

1.4 IL FENOMENO DELL'UNDERPRICING

L'operazione di *pricing* acquisisce volume a seguito del susseguirsi delle diverse fasi soprattutto grazie alla produzione di informazione connesse alla domanda ed allo sviluppo della stessa. Tali elementi contribuiscono alla riduzione circa l'asimmetria informativa, diminuendo a loro volta anche la cornice tra prezzo minimo e massimo dell'azione. Sul punto preme sottolineare come nel mercato statunitense, a differenza di quanto accade per l'Europa, è vietata qualsiasi incontro informale con gli investitori prima del lancio dell'offerta, con la conseguenza che la determinazione della forchetta di prezzo riceva delle cornici edittali molto più ampie rispetto i canoni europei. Nei giorni di negoziazione immediatamente successivi al collocamento, il mercato pone in essere delle quotazioni che possono o meno rispettare l'andamento del prezzo.

Qualora le quotazioni risultino al di sopra del prezzo fissato per il collocamento, anche detto fenomeno dell'*Underpricing*, gli investitori godranno di numerosi vantaggi in termini di capitalizzazione, mentre, nel caso inverso, definito come *Overpricing*, si giunge a conclusioni diametralmente opposte. È proprio questo che differenzia il buono dal cattivo investimento, con la conseguenza che il risultato in termini di *under* o di *overpricing* determinerà numerosi effetti in termini di reputazione dell'impresa quotanda. Nonostante però l'*underpricing* rappresenti un insuccesso per l'impresa quotanda, è sempre più frequente il ricorso alla sottostima volontaria dei propri titoli. Il livello del fenomeno può essere calcolato con due modelli, il primo detto "*simple underpricing*" e il secondo, definito come "*adjusted underpricing*".

Il "*simple underpricing*" è costituito dalla variazione percentuale tra il prezzo di chiusura del primo giorno di negoziazione ed il prezzo di emissione. L' "*adjusted underpricing*", invece, è dato dalla differenza tra il "*simple underpricing*" ed il *market index return*, il quale, a sua volta, viene calcolato basandosi sui dati relativi all'inizio dell'operazione di I.P.O. rapportati a quelli del primo giorno di negoziazione. Nel tempo, come spiegazione del fenomeno, si sono sviluppate diverse teorie, come quella dell'informazione asimmetrica. In base alla predetta teoria, è possibile il realizzarsi di due situazioni. In primis, è possibile che gli emittenti possiedano un maggior numero di informazioni rispetto gli investitori, facendo sì che l'*underpricing* risulti derivante dalla necessità delle imprese migliori di essere discriminate da quelli con fascia di qualità

più bassa. Per la realizzazione di questo scopo, occorre che avvenga la trasmissione dei segnali al mercato, uno dei quali è dato certamente dal prezzo basso di offerta, appunto dall'*underpricing*. Mentre, l'altro scenario astrattamente ipotizzabile coincide con la speculazione degli investitori, i quali beneficiano della presenza di un'imperfetta distribuzione dell'informazione. La presenza di asimmetrie informative conduce al fenomeno che in gergo viene definito come la "maledizione del vincitore" (*winner's curse*), per cui gli investitori meno informati acquistano una grande quantità di azioni che gli investitori più informati sanno essere sopravvalutate.

In conclusione, quindi, possiamo affermare come la decisione del prezzo delle azioni risulti essere il passaggio chiave dell'intera operazione di quotazione, con la conseguenza che l'intero apparato organizzativo e gestionale della società dovrà concentrarsi e formarsi su un simile aspetto tanto cruciale per l'intera vita della compagine societaria.

CAPITOLO 2: IL MONDO DEL BEVERAGE

2.1 IL SETTORE FOOD & BEVERAGE IN ITALIA

Il *food & Beverage*, certamente, rappresenta uno dei settori chiave dell'intero comparto economico del nostro paese. In particolar modo è proprio grazie al settore agroalimentare che l'Italia riesce a collocarsi quale *competitor* in termini internazionali, distinguendosi anche in termini di eccellenza nel confronto con gli altri paesi europei.

L'importanza del settore agroalimentare viene data soprattutto con riferimento ai livelli di esportazione, nonché in relazione agli stessi consumi nazionali.

I numeri di riferimento analizzano i dati, estremamente positivi, circa l'anno 2018, manifestando una forte salute di tutto il settore con altrettante opportunità di crescita e sviluppo. A tal proposito si sottolinea come, nell'annata di riferimento, siano stati stimati circa 140 miliardi di euro di fatturato delle imprese operanti nel comparto preso ad analisi, 152,3 miliardi di euro spesi appunto in prodotti alimentare e beverage, altri 61,9 miliardi di euro corrispondenti al così detto valore aggiunto e il numero record di esportazioni, con oltre 41,8 miliardi di euro all'attivo.

Il *food & beverage*, rispetto alle esportazioni, ricopre oltre l'80% dell'intero ammontare. L'attrattività del mercato italiano in tal senso viene a basarsi su una serie di fattori, tra cui risulta opportuno citare il *design* e la moda, il mercato automobilistico ed il mercato agroalimentare. L'Italia, infatti, si conferma essere leader mondiale per numero di riconoscimenti di certificazioni Dop, Igp e Stg, con ben 825 prodotti di *Food & Beverage* censiti rispetto ad una totalità di prodotti pari a 3.020 unità. Il nostro paese occupa una posizione apicale anche per quel che attiene i livelli di produzione di pasta, essendo il primo produttore mondiale, d'olio d'oliva, di caviale, di formaggi e di spumanti. In tutti i prodotti elencati, la posizione ricoperta dall'Italia in termini produttivi rientra sempre nei tre gradini del podio.

Citando un esempio, nel 2017, lo spumante italiano ha raggiunto il record di esportazioni, facendo sì che venisse realizzata una mole di esportazione pari a 360 milioni di litri corrispondenti a circa 1,3 miliardi di euro, doppiando, di fatto, i volumi riguardanti lo champagne francese. In più

poi, lo scenario finora descritto, viene arricchito anche dal comparto generale di quota relativa al settore agroalimentare dell'intero paese, in modo da rendere il nostro paese come il secondo valutato su scala mondiale, preceduto soltanto dalla Spagna. Qualora si volesse considerare il semplice comparto industriale, focalizzandoci sul *food & beverage*, occorre sottolineare come lo stesso venga a caratterizzarsi quale quinto settore più rilevante nell'ambito delle attività manifatturiere, registrando un incremento pari al 2,5 % rispetto la precedente annualità con un corrispondente valore pari a circa 35 miliardi di euro nel 2018.

Nell'ambito della meccanica strumentale, la preminenza è detenuta dal tessile, confermatosi quale settore fondante del sistema *export Made in Italy*, con una commercializzazione di macchinari che supera l'ammontare di 81 miliardi di euro di cui ben 53 ricollegabili direttamente al comparto della moda. Si stima, inoltre, che gli stessi settori costituiscono ben il 42% del totale delle operazioni svolte in tema di esportazioni manifatturiere.

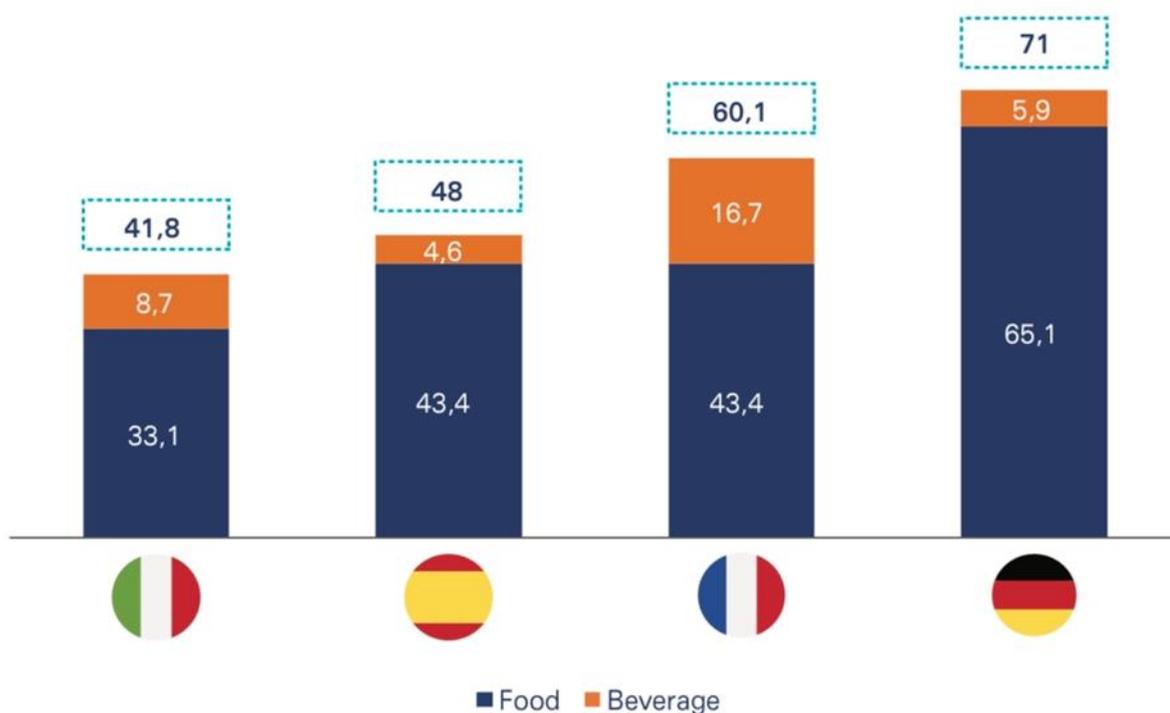


Esportazioni dei principali settori manifatturieri, milioni di Euro e variazione percentuale annua, 2018. Fonte: elaborazione The European House - Ambrosetti su dati Istat, 2019

Concentrando l'analisi sui dati del 2018, emerge come il settore agroalimentare, da solo, occupi una quota del 9%, pari a 42 miliardi di euro, di tutto il mercato relativo alle esportazioni del paese.

Se poi si considerano le due componenti del comparto stesso, risulta chiaro come vi sia stato un aggravarsi del deficit commerciale del settore agricolo rispetto all'industria alimentare. Infatti, se nel primo caso si è raggiunto un passivo di poco superiore a 7,7 miliardi di euro, con riferimento al comparto alimentare, invece, è stato registrato un incremento di oltre 1 miliardo di euro rispetto il 2017.

Tuttavia, non tutto è ora quel che luccica. È opportuno sottolineare come i numeri delle esportazioni italiane nel settore dell'agroalimentare, se rapportate ai dati dei principali competitor europei, difficilmente reggono il confronto. Parlando in termini assoluti, l'Italia con solo 41,8 miliardi di euro, si colloca come ultima rispetto la Francia, la Germania e la Spagna in termini di esportazioni agroalimentari



Export intra e extra UE del settore Food & Beverage in Germania, Italia, Francia e Spagna, miliardi di euro, 2018. Fonte: elaborazione The European House - Ambrosetti su dati Eurostat e Istat, 2019.

2.2 L'EVOLUZIONE DEL SETTORE

Date le numerose peculiarità presentate da questa specifica fascia di mercato, è chiaro che le necessità ed i contorni della materia possono essere vittima di quei cambiamenti strutturali che, inevitabilmente, il tempo porta con sé. Conseguentemente, è pacifico che possano cambiare anche quei noccioli profondi che fino a quel momento rappresentavano quasi dei veri e propri dogmi. Detto in altri termini, la forte pressione esercitata dai consumatori al fine di ottenere maggiore trasparenza e innovazione dei prodotti ha creato delle pressioni sempre più crescenti in tema di qualità e conformità dei prodotti, causando un'inevitabile stretta dei margini di profitto ed un'obbligata rivoluzione dinamica dei propri apparati organizzativi e gestionali.

1. **Innovazione e trasparenza.** Preme immediatamente sottolineare come il principale parametro preso a riferimento coincide con l'evoluzione della domanda. Partendo da questo presupposto, diventa chiaro come il soddisfacimento delle richieste dei consumatori, soprattutto in tema informativo, è uno strumento pressoché finale per la vendita conclusiva del prodotto. Da ciò ne deriva un'importanza capillare del quadro informativo contenuto nell'etichetta del prodotto, in particolar modo per quel che attiene la provenienza e le caratteristiche delle materie prima usate o vendute. Internet, in tal senso, risulta essere uno dei principali vettori per la comunicazione di questa tipologia di contenuti, in modo da poter creare anche distinzione rispetto i prodotti analoghi immessi nel mercato da soggetti concorrenti.
2. **Qualità e *compliance*.** Così come la domanda di nuovi prodotti e di maggiori informazioni subisce continue evoluzioni e soggiace alle pretese ed alle preferenze dei consumatori, anche il panorama della qualità e della *compliance* è vittima di tali circostanze. Un'etichettatura dettagliata, che dia quindi conto della provenienza e delle caratteristiche dei prodotti base utilizzati per la realizzazione del bene finale, comporta un'inevitabile considerazione delle varie legislazioni nazionali e sovranazionali.
3. **Pressione sui margini.** Data la complessità delle variabili in gioco,

la concorrenza è senz'altro un elemento centrale di tutto il sistema. A causa delle basse barriere d'ingresso, infatti, il settore del *beverage* permette un facile ingresso di numerosi produttori su tutte le diverse griglie offerte dal mercato. Il tutto viene a riversarsi non solo sui margini di profitto, ma soprattutto sugli andamenti dei prezzi con diretta compromissione degli standard qualitativi medi.

4. Proliferazione dei canali distributivi. Il mantenimento dei clienti, valutato con i valori assimilabili al concetto di fedeltà del consumatore, possono essere quindi influenzati, oltre che dalle caratteristiche in sé del prodotto finale anche dal contorno che precede ed accompagna il processo di vendita del singolo bene alimentare. L'*e-commerce*, in tal senso, è certamente uno dei principali modi con cui tutelare il predetto aspetto. Un esempio lampante di ciò è dato dai numerosi casi di consegna a domicilio dei vari generi alimentari, i quali hanno generato un forte gradimento rispetto le preferenze dei clienti. I consumatori moderni, inoltre, si aspettano esperienze d'acquisto, se non all'avanguardia, comunque moderne e la scelta di una comunicazione telematica può essere d'aiuto nel convincimento in fase d'acquisto.
5. Forza lavoro dinamica. Lo stesso discorso può dirsi con riferimento alla forza lavoro dell'azienda. I dipendenti, infatti, ormai nutrono grosse aspettative nei confronti dell'azienda. Le pretese riguardano essenzialmente i mezzi di lavoro, in modo da poter ottimizzare l'efficienza dei vari diversi operai e giovare sia alla produttività dell'azienda che alla qualità lavorativa del singolo.
6. Tecnologia che trasforma. La tecnologia gioca un ruolo chiave dato che è soltanto con l'ammodernamento dei vari comparti aziendali che è possibile realizzare delle migliorie in tutta la catena produttiva. Tali miglioramenti renderebbero possibile anche una maggiore sicurezza sul lavoro ed una minore usura del soggetto lavoratore, preservandolo quindi per lo svolgimento delle medesime mansioni nel medio-lungo periodo.

2.3 LE GRANDI NAZIONALI DEL FOOD & BEVERAGE

Abbiamo visto nel capitolo 1 le motivazioni ed i vantaggi che spesso una società ottiene dalla quotazione in borsa e nel paragrafo 2.1 abbiamo analizzato i dati italiani del settore; tuttavia, abbiamo visto anche come nei confronti dei dati mondiali quelli del nostro paese sono alquanto poveri. Il mondo del food & beverage occupa di sicuro una posizione molto grande ed importante dato che moltissime multinazionali che operano in questo campo sono ad oggi quotate in borsa, sia italiana che estera, e, sicuramente, anche Campari S.p.A., che vedremo meglio nel prossimo capitolo, aspira al successo e ad una posizione di dominio. Provando a stilare un elenco delle grandi società a livello mondiale di *food & beverage* sicuramente al primo posto troviamo la multinazionale svizzera Nestlé (90,3 miliardi di dollari) seguita dall'americana Pepsi (66,5 miliardi di dollari di bevande & food). Seguono l'anglo-olandese Unilever (60 miliardi di dollari), l'americana Mondelez ex Kraft (55 miliardi di dollari) e l'americana Coca Cola, ferma a 44 miliardi di dollari di fatturato.

Anche l'Italia fa grossi numeri ma sfortunatamente ancora siamo ben al di sotto del livello dei colossi mondiali. L'unica che si avvicina è la Ferrero, con un fatturato affine a quello della Kellogg's. Si contano sulle dita di una mano le società italiane con un fatturato superiore ad 1 miliardo tra cui: Parmalat gruppo Lactalis, il gruppo Cremonini, Amadori, Lavazza, Conserve Italia ed ovviamente Campari S.p.A. E ancora di meno sono i gruppi con un fatturato inferiore al miliardo, per esempio: Acqua San Benedetto, Galbani (gruppo Lactalis) e Granarolo. Purtroppo, tra queste le società italiane di *food & beverage* quotate in borsa sono pochissime, quindi questo può forse essere un incentivo per iniziare il processo di quotazione e proporre un'I.P.O., che come sappiamo è una strategia di crescita a tutti gli effetti.

CAPITOLO 3: IL CASO CAMPARI S.P.A.

3.1 IL GRUPPO CAMPARI S.P.A.

La società nasce grazie al suo fondatore, Gaspare Campari che, nel 1860, prese in carico una distilleria, avviandola ed iniziando effettivamente la produzione. Successivamente vi sarà l'apertura del Caffè camparino, sito nella galleria Vittorio Emanuele II.

Alla morte di Gaspare, seguì la gestione di uno dei cinque figli, tale Davide che, nel 1896, decise di cambiare la denominazione in *Gaspare Campari- fratelli Campari Successori*.

Davide sarà subito uno dei protagonisti dell'esplosione aziendale grazie al forte impulso dato dal suo operato. Gli aspetti principali del suo operato coinvolsero lo sviluppo industriale e la produzione. Il primo grazie soprattutto all'apertura degli stabilimenti di Sesto San Giovanni avutasi nel 1904, il secondo tramite la concentrazione della filiera produttiva esclusivamente su due prodotti, il *bitter* e il *cordial*. La società sarà poi trasformata, nel 1910, nella *Davide Campari & C.*

Davide, inoltre, si preoccupò molto anche del marketing aziendale, tanto che, nel 1932, contemporaneamente al lancio della produzione del *Campari Soda*, ingaggiò alcuni artisti dell'epoca al fine della stesura e realizzazione di una campagna pubblicitaria ad hoc, rendendo così il prodotto accattivante e peculiare già dalla sua presentazione, fu proprio l'artista Fortunato Depero a creare la bottiglietta del Campari a forma di calice rovesciato.



Bottiglietta campari (wikipedia.org)

Dopo la morte di Davide, seguitasi dalla scomparsa di sua sorella Eva, allora a sua volta amministratrice della società, succedette l'altro fratello, Guido ed il nipote, Antonio Migliavacca, i quali trasformarono la società in Davide Campari- Milano S.p.a.

Anche sotto il loro operato la società continuerà a svilupparsi fino a giungere al 1982, anno ultimo in un cui il governo dell'azienda sarà affidato ad un erede diretto di Gaspare, quando Angiola Maria Migliavacca venderà la società a Erinno Rossi e Domenico Garavoglia.

Dal 1994 il presidente della Davide Campari- Milano S.p.a. è Luca Garavoglia, già annunciato consigliere per conto di Fiat nel 2012. Dal 1995 l'azienda intraprende una politica di acquisto ricollegabile alle tecniche rientranti nel gruppo di società, in particolare, si segnala come siano state prese in carico le attività italiane di Koninklijke BolsWessanen NV, meglio nota come Bols, con i marchi *Crodino*, *Cynar*, *Lemonsoda*, *Oransoda*, *Biancosarti*, *Crodo*, nonché la licenza ai fini di produrre e commercializzare all'interno del territorio nazionale l'amaro *Jagermeister*. Soprattutto quest'ultima operazione ha richiesto un forte impegno economico dell'azienda, rappresentato da una spesa pari a circa 350 miliardi di vecchie lire, portando però un netto giovamento in termini di preminenza sul mercato degli alcolici e del settore degli aperitivi, dato rispettivamente dal 20% e dal 23% dell'intero comparto settoriale.

Nello stesso periodo si registra anche l'acquisizione delle attività della Barbero 1891 e dei marchi come: *Aperol*, *Aperol Soda*, *Mondoro*,

Barbieri e Serafino. L'intera operazione ha visto un flusso di danaro pari a circa 150 milioni di euro. Inoltre, vennero ricomprese nel gruppo la *Sky Spirits LLC* tramite l'acquisto di una quota di minoranza, la *Zedda Piras*, ed il marchio *Glen Grant*, culminando il processo di acquisizione nel 2006.

A ciò devono comunque aggiungersi i vari accordi di *licensing* e di distribuzione esclusiva di prodotti realizzati però da prodotti terzi, come, ad esempio, nel caso di *Sky Spirits* che vide la distribuzione del te *Lipton* fino appunto al 2006.

La società sarà poi quotata nel 2001 alla Borsa di Milano, facendola diventare a tutti gli effetti parte del mercato azionario quotato. A seguito del grosso accumulo di capitali, venne aperto l'impianto di Novi Ligure e ben 433 milioni di euro furono impiegati per l'acquisto di *Wild Turkey*, attuando così una delle più grande acquisizioni mai realizzata dalla società Campari.

Gli anni duemila sono stati poi caratterizzati da altre continue acquisizioni, arricchendo così ancor di più il ventaglio di prodotti distribuiti ed a volte realizzati dal gruppo societario.

In tempi ancor più recenti, a riprova di ciò, possiamo citare l'acquisto completo del 100% dell'azienda fratelli *Averna* avvenuto nel 2014, nonché la rilevazione del 17,19% del marchio *Grand Marnier*, a seguito di un accordo con la famiglia che controlla *Société des Produits Marnier Lapostolle (Spml)* realizzatosi nel 2016.

Infine, si segnala come nel 2019 sia stata portata a termine, successivamente a grosse movimentazioni inerenti beni immobili situati in diversi continenti, la fusione tra *Alicros*, società detentrici del controllo formale del gruppo Campari, e la *Lagfin*, accomandita con sede a Lussemburgo e proprietaria della maggioranza della stessa *Alicros*, realizzando così un accorpamento tra le due società coinvolte a favore di *Lagfin*.

Attualmente, Luca Garavoglia detiene il pacchetto di maggioranza (51% del capitale e 64% dei diritti di voto), mentre, l'altra quota di grossa proprietà è data dal 46% detenuta nella cassaforte lussemburghese del Gruppo dalla sorella Alessandra, intestata a una fiduciaria della banca ginevrina *Pictet*. Nel febbraio 2020 il cda di Campari ha inoltre proposto agli azionisti lo spostamento della sede legale del Gruppo in Olanda con la trasformazione della forma societaria in una N.V. (*Naamloze Vennootschap*, la società per azioni nel diritto olandese). Il Gruppo ha

comunque assicurato che la sede fiscale continuerà a rimanere in Italia.



Sede Campari S.p.A. (<https://www.campari.com/it>)

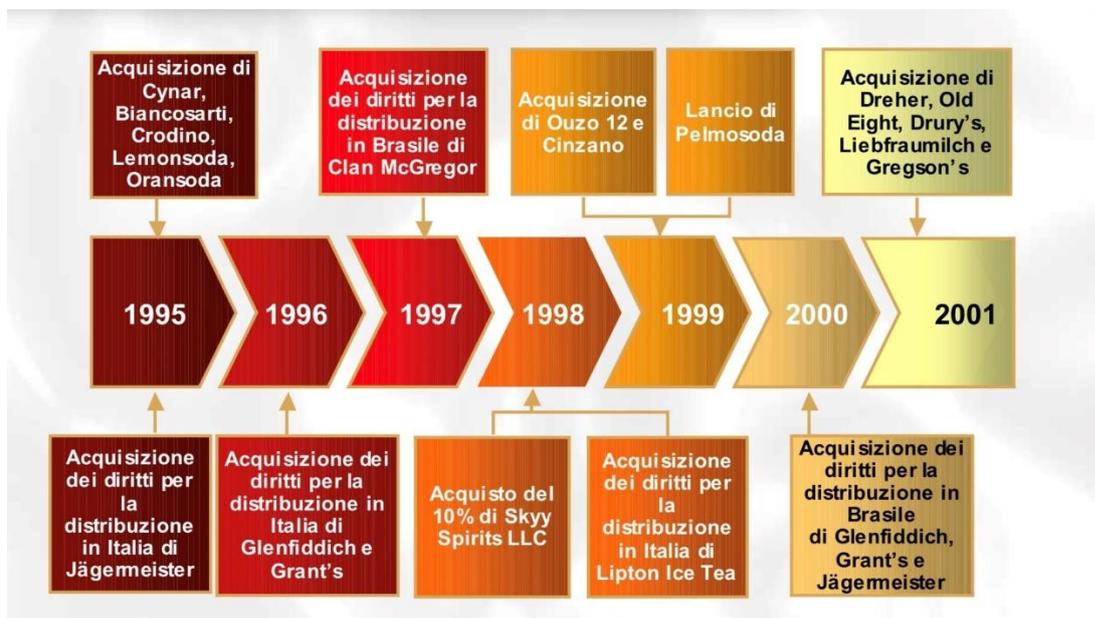
3.2 LA QUOTAZIONE IN BORSA

Le strategie di crescita che le società adottano oggi sono molteplici ma la strategia di crescita vastamente usata da Campari S.p.A. rispetto alle altre è la crescita organica, attuata tramite un forte *brand building* con le acquisizioni, in modo da creare valore per gli azionisti. Il *core business* del Gruppo è costituito da degli sprint che si focalizzano proprio nelle acquisizioni. Uno dei principali obiettivi che la società intende raggiungere è quello di migliorarsi tramite i mercati “critici”, ovvero i mercati dove non hanno ancora una grande influenza. Ricordiamo che i punti cardine della crescita organica sono:

- Aumentare la crescita dei marchi internazionali e regionali attraverso marketing e innovazione d’eccellenza;
- Rinnovare periodicamente i marchi locali;
- Farsi conoscere nei mercati emergenti;
- Sfruttare una rigorosa attenzione ai costi per reinvestire in *brand building* strategico.

Nel 2001 la società decide di quotarsi nella borsa di Milano, nello specifico seguendo l’indice FTSE MIB con l’acronimo CPR.MI (ISIN: IT0003849244). “Il FTSE MIB è il più significativo indice di benchmark dei mercati azionari italiani, comprende circa l’80% della capitalizzazione di mercato interna ed è composto da società di primaria importanza e a liquidità elevata nei diversi settori ICB in Italia. L’Indice FTSE MIB misura la performance di 40 titoli italiani e ha l’intento di riprodurre le ponderazioni del settore allargato del mercato azionario italiano”.

Il Gruppo dal 1995 al 2001 ha attuato delle strategie di diversificazione come si evince dalla seguente figura:



(camparigroup.com)

Le principali caratteristiche dell'offerta si possono riassumere di seguito:

- Quotazione: Mercato Telematico Azionario- Milano.
- Struttura: Offerta globale di vendita di 1270500 azioni e opzione *greenshoe* pari al 12% (1524600 azioni) dell'Offerta Globale.
- Offerta: Offerta Globale fino a 43,75% del capitale sociale, rivolta a: Investitori istituzionali e pubblico indistinto in Italia.
- Azionisti venditori: Gioch S.A. Société Anonyme e Wessanen Europa B.V.
- Lock-up: 180 giorni.
- Numero totale azioni: 29040000.
- Coordinatori globali: Deutsche Bank e UBS Warburg.

Il calendario dell'offerta invece era così predisposto:

15 giugno	Inizio del roadshow e del bookbuilding istituzionale
22 giugno	Fissazione del prezzo massimo per l'OPV
25 giugno	Inizio dell'OPV
28 giugno	Fine del roadshow, del bookbuilding istituzionale e dell'OPV
29 giugno	Comunicazione Prezzo di Offerta e assegnazioni azioni
5 luglio	Inizio negoziazioni

Calendario dell'I.P.O. (camparigroup.com)

Già da qualche anno prima della quotazione la società era molto cresciuta grazie alle diverse strategie di acquisizione ma dal successivo grafico possiamo notare invece il cambiamento di Campari prima e dopo l'I.P.O.:



Struttura azionaria pre e post I.P.O., basata sull'ipotesi del pieno esercizio della greenshoe (camparigroup.it)

La società, anche dopo l'I.P.O., ha perseguito i suoi obiettivi costantemente ogni anno ed effettuato sempre nuove acquisizioni, così da espandersi in nuove aree, creando nuovi business e favorendo l'incremento del valore dell'azienda. Campari ha inoltre da sempre messo al primo posto valori come sostenibilità e responsabilità sociale, nonostante le continue acquisizioni e la sua crescita anche a livello internazionale. Tale crescita, per poter garantire approcci omogenei in tutti i contesti, ha dovuto dedicarsi anche alla gestione degli impatti ambientali e sociali, al punto di definire progetti relativi di sostenibilità nello specifico alla cultura interna della responsabilità dell'impresa, realizzando progetti a supporto delle persone, a proteggere l'ambiente e a condividere i risultati con gli *stakeholders*. A partire dal 2011 infatti è stato avviato il processo "*Sustainable Campari*", con l'intento di inserire, appunto, la sostenibilità nelle politiche aziendali.

La sostenibilità del Gruppo è collocata essenzialmente in cinque aree:

- Il personale;
- Marketing e pratiche responsabili;
- Qualità, sicurezza, salute e ambiente;
- Responsible sourcing;
- Impegno nelle comunità in cui si opera.

Essendo una S.p.a. è quotata sul mercato di Borsa Italiana S.p.a. a Milano, quindi emette titoli. Campari S.p.a. ha delineato un sistema di governo societario articolato sulla norma generale, seguendo, inoltre, un Codice Etico ed uno Statuto che gli permette di svolgere la propria disciplina in modo chiaro e corretto. Sappiamo che le società per azioni possono optare per tre diversi sistemi di controllo: tradizionale, dualistico o monistico. Il modello scelto dalla società è di tipo tradizionale, perciò caratterizzato dalla presenza di un organo di gestione e uno di controllo, in particolare il Consiglio di Amministrazione e il Collegio Sindacale:

- Consiglio di Amministrazione: organo con i più ampi poteri di tipo strategico in modo da gestire la società in maniera corretta ed efficiente e per far sì che venga sempre conseguito l'oggetto sociale e creare valore per gli azionisti in una prospettiva di medio lungo periodo, in questo caso è l'organo centrale del sistema di corporate governance della Società.

- Collegio Sindacale: ha il compito di vigilare sull'osservanza della legge e dello Statuto, sul rispetto dei principi di corretta amministrazione e in particolare sull'adeguatezza del sistema di controllo interno e dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile e sul suo concreto funzionamento.
- Società di revisione: effettua il controllo contabile.
- Assemblea degli azionisti: organo a cui spettano diversi compiti tra cui deliberare in via ordinaria, approvare il bilancio annuale, nominare e revocare componenti del Consiglio di Amministrazione, nominare componenti Collegio Sindacale, determinare compensi di Amministratori e Sindaci, incarico di controllo contabile e responsabilità degli Amministratori e dei Sindaci e, in via straordinaria, effettuare delle modifiche dello Statuto.

Nonostante ciò, la società Campari S.p.a. esercita la sua attività seguendo i principi di correttezza, onestà, lealtà e imparzialità oltre a quello di trasparenza, riservatezza e completezza nel gestire le informazioni societarie. Una figura senz'altro importante all'interno della società è quella del *Risk Management* poiché il gruppo è sempre esposto a fattori di incertezza e rischio, provenienti da fattori legati ad un contesto macroeconomico sia generale, ma anche specifico in cui l'azienda opera, ovvero rischi che possono dipendere da scelte di tipo strategico o rischi interni di gestione.

3.3 LA STRATEGIA DI CRESCITA ADOTTATA DA CAMPARI S.P.A NEI RECENTI ANNI.

Ormai sappiamo bene che la società Campari S.p.A. punta essenzialmente sulla crescita tramite l'acquisizione, e la quotazione in borsa è stata, senza dubbio, di grande aiuto, infatti il Gruppo è detentore di numerosi marchi, alcuni dei quali alle volte non appaiono come direttamente riconducibili al comparto aziendale, nonostante ciò, per semplificare il business è opportuno scinderlo in tre categorie:



(camparigroup.com)

La prima è data dai prodotti venduti in tutto il mondo. Circa un decennio addietro, i ricavi aziendali erano dati per lo più dal continente europeo, con una fetta pari a ben il 90% del volume generale.

Partendo da qui, l'intento societario fu quello di espandersi su altri mercati, quali, ad esempio, quello americano, realizzato mediante l'introduzione di *Skyy Vodka*, attualmente detentrici di una posizione fondamentale nel mercato USA.

Osservando le *global priorities* troviamo il prodotto storico con cui si realizza l'immediata identificazione del marchio, tuttavia, soprattutto nell'ultimo decennio, *Aperol* ha avuto una crescita tanto importante quanto esponenziale, collocandosi come vera forza motrice di tutto il gruppo. Infatti, Campari giova del mutamento delle preferenze dei consumatori e ciò avviene sia al livello internazionale che nazionale. In

tal modo, si è sempre cercato di andare in contro a quanto desiderato dai diversi clienti, rendendo la realtà del gruppo Campari alquanto dinamica e suscettibili di modificazioni in ragione delle caratteristiche fattuali presentate di volta in volta.

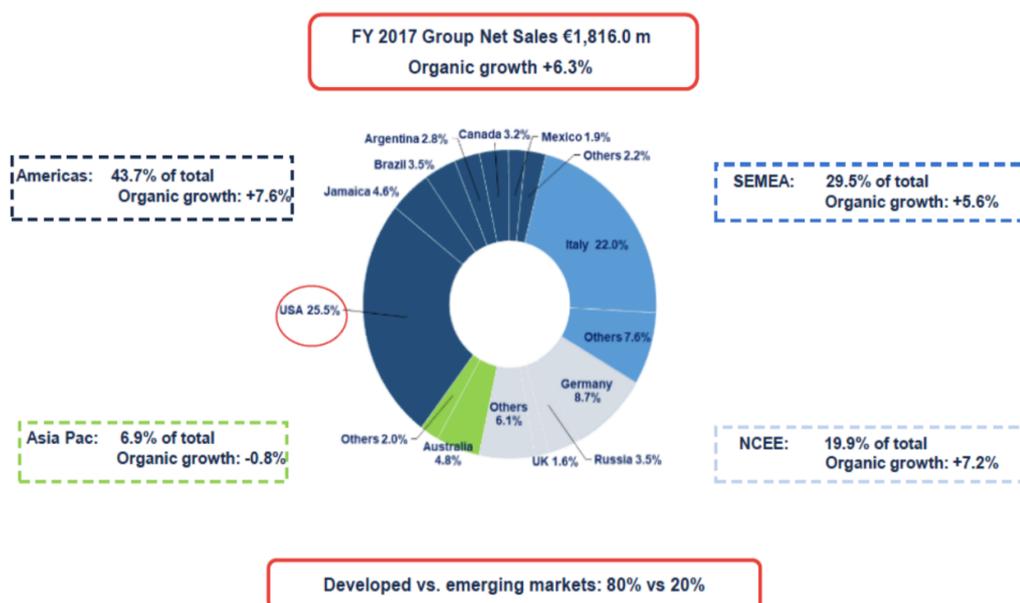
Volendo generalizzare, possiamo dire come i brand più importanti del gruppo Campari siano, in primis, l'*Aperol*, il quale determina il 18,5 % di crescita dei ricavi, affermandosi ancora una volta come prodotto leader dell'intero comparto aziendale, successivamente si trova il Campari, in quanto, di per sé, genera un 8,6% di crescita dei guadagni e, infine, a chiudere il podio, troviamo la *Sky Vodka* che, però, soprattutto negli ultimi anni, ha visto un lento decrescere dei propri margini di guadagno, soprattutto in relazione al picco storico toccato nell'annata del 2016.

Per quel che attiene le *Regional priorities*, invece, hanno avuto una crescita alquanto elevata soprattutto nei contesti dell'America Latina e sul territorio italiano. A tal proposito si cita l'acquisto, avvenuto nel 2014, dell'amaro *Averna*, considerato inizialmente quale priorità in termini locali e poi divenuto invece un prodotto di spicco su tutto il continente americano.

Come ha fatto Campari ad arrivare a possedere tutti questi marchi?

Attraverso una corretta gestione dell'azienda da parte del *management*, e attraverso le ininterrotte acquisizioni.

Come potrà Campari continuare a crescere se ha già acquistato tutti i marchi relativamente più importanti? Il mercato, ormai, ha raggiunto una concentrazione talmente elevata tanto da far diventare alcune società delle vere e proprie monopoliste.

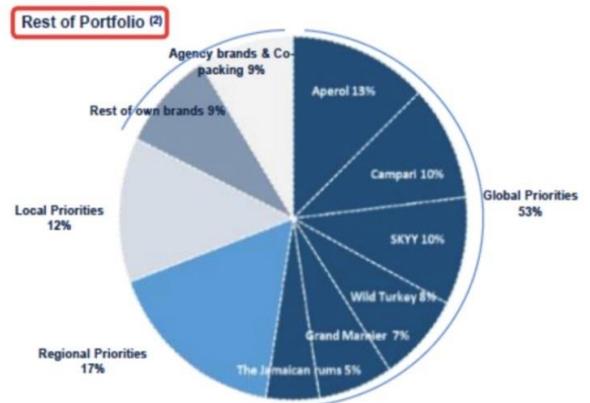
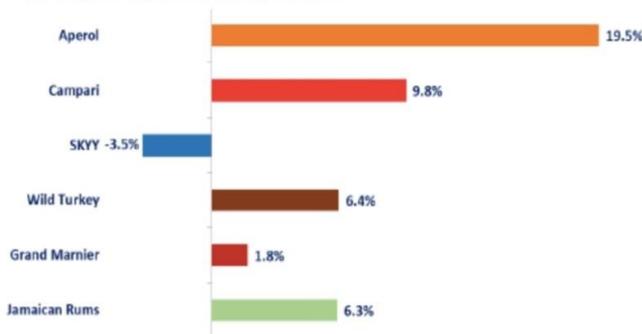


Vendite nette per regioni e mercati chiave (camparigroup.it)

Uno dei punti di forza del gruppo Campari è certamente la diversificazione del *business*. In Italia i ricavi rappresentano il 22% dell'intero fatturato della società facendo sì che il territorio del nostro paese risulti ancora il mercato principale da cui attingere. Negli Stati Uniti si è registrato il volume di traffici maggiore, rendendo gli USA e l'Italia a pari merito nella scala d'importanza dei vari mercati dato che, da sole, creano circa il 50% dell'azienda. Dalla lettura del grafico è possibile ricavare alcuni riferimenti inerenti al modello di *business* adottato dalla società, infatti, ciò è il prodotto che deriva dalla tendenza di orientare i propri affari verso mercati maturi, che rappresentano circa il 78%, rispetto a quelli emergenti, che costituiscono il 22%. Soprattutto quest'ultimo elemento, può subire due diverse accezioni, da un lato, in un'ottica di stampo positivisticò, si consta la possibilità di incrementare le vendite tramite investimenti in mercati che appaiono ancora come in crescita, mentre, dall'altro, in termini puramente negativi, si riscontra un certo grado di stabilità soltanto laddove il mercato sia, già per sé, non suscettibile di particolari fluttuazioni, mentre, nei mercati in crescita o comunque privi di una data soglia di stabilità, il gruppo Campari non riesce ad imporre la sua supremazia. Basti pensare all'esempio della Cina dove emerge come la stessa occupi soltanto un 2% del totale dei ricavi.



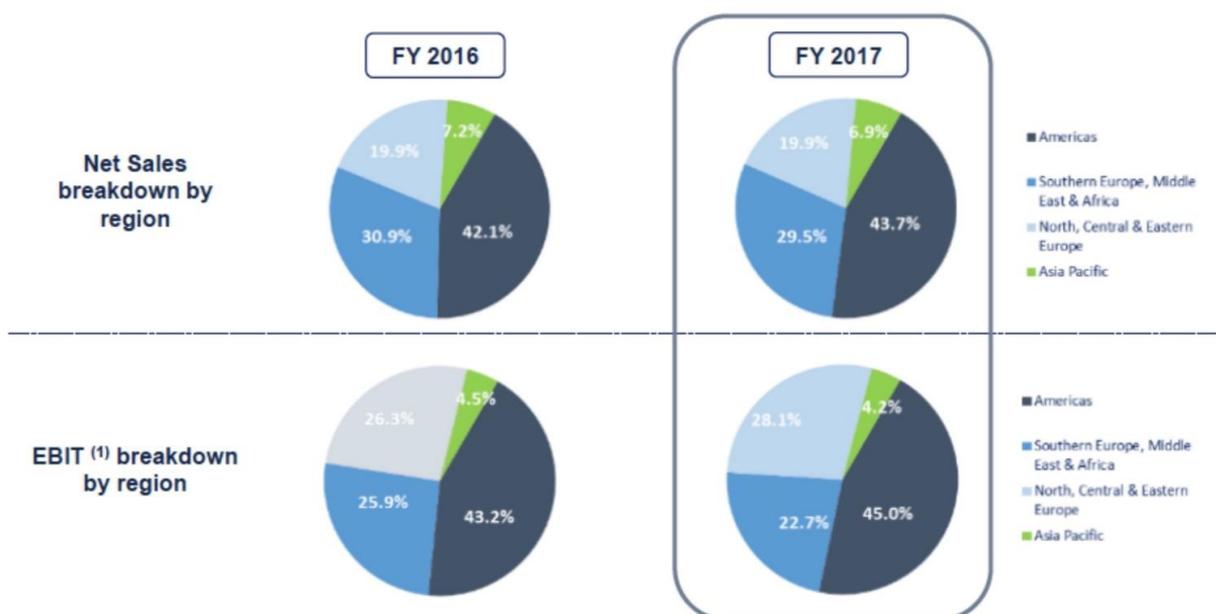
Organic growth by Global Priority in FY 2017



Vendite per Brand (camparigroup.it)

Le vendite inerenti all'area delle così dette *Global Priorities* costituiscono il 53% del fatturato della società valutato nel suo totale, in particolar modo il prodotto traino è proprio l'*Aperol* che da solo incide per il 19,5%, seguito da Campari con il 9,8%.

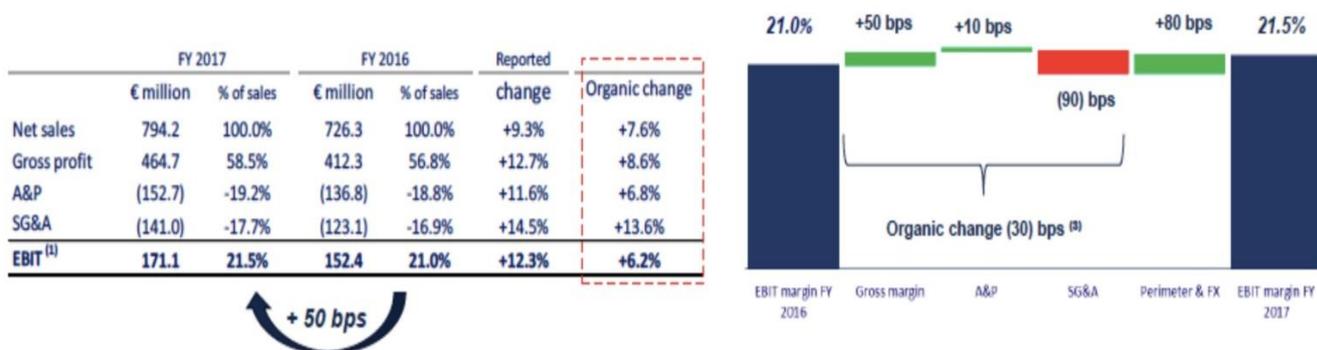
Per poter capire la potenza sul mercato del gruppo, occorre che venga posta una valutazione di margini specifici tramite cui è possibile vagliare la capacità di creazione del valore, come, ad esempio, il così detto EBIT (“*Earnings Before Interest and Taxes, rappresenta una misura di risultato operativo prima della deduzione degli oneri finanziari e delle imposte*”). Questo perché, per poter comprendere la vera forza di una società, non occorre rifarsi ai soli ricavi ma è necessario che la questione venga affrontata da un punto di vista finanziario, studiando, quindi, non solo la marginalità ma, più in generale, l'intero comparto a cui si rifà quel dato modello di *business*, in modo da comprendere quali delle varie aree risulta essere quella maggiormente competitiva e redditizia.



Analisi delle vendite per regione (camparigroup.it)

Nell'ambito del mercato statunitense, si registrano un 43,7% di ricavi con un 45% corrispondente di margini (EBIT), mentre, nell'ambito dell'area sudeuropea, i ricavi specifici si attestano sul 29,5% riducendo però notevolmente i margini, i quali occupano un 22,7%. A tal proposito, si sottolinea come, rispetto al 2016, la zona sudeuropea abbia registrato una lieve diminuzione.

I dati del 2017 lasciano desumere come le maggiori aree di incidenza, intese sia in termini di ricavi che di margini, rappresentano il fulcro dell'intera attività del gruppo, siano quelle del nord Europa e del Nord America.



EBIT per Regione – America (camparigroup.it)

Soprattutto con riferimento a quest'ultimo, v'è da dire come, rifacendoci,

alla struttura dei costi rapportati alla produzione, vi sia un'area di margine superiore al 50% con conseguente convenienza delle varie operazioni.

Per comprendere meglio questo aspetto, è sufficiente segnalare come un'analogia azienda, operante nel medesimo settore e nel medesimo mercato, mediamente raccoglie non più di un margine pari al 20%.

Alla base di una simile situazione si hanno certamente i costi bassi della filiera produttiva, in particolar modo per quel che attiene il prezzo delle materie prime da cui poi derivano i vari prodotti. Trattasi infatti di materie relativamente povere, essendo formate in una grossa percentuale da acqua o comunque da liquidi ad essa annessi.

Il gruppo Campari, di per sé, ha pochi costi variabili ma una serie di costi fissi e sono proprio questi ultimi che incidono sul rischio a cui si sottopone l'impresa. A tal proposito si parla di costi denominati come A&P, rappresentati dalle spese poste in materia di *marketing* e di presentazione al mercato del prodotto che si intende commercializzare. I costi pubblicitari vengono a configurarsi, quindi, come delle vere e proprie spese fisse, non essendo delle scelte opzionali. Il consumatore ha bisogno di avere la sicurezza che il prodotto che intende consumare abbia una certa visibilità, tanto che se la si perde i ricavi ne risentono nell'immediato.

Certamente, la pubblicità non è altro che la punta dell'iceberg rispetto alle varie spese che il gruppo quasi quotidianamente affronta. Si pensi, ad esempio, a tutti i costi ricollegabili alla catena di approvvigionamento e di distribuzione.

	FY 2017		FY 2016		Reported change	Organic margin ⁽³⁾ accretion/(dilution) (bps)	Organic change	Forex impact	Perimeter effect	Q4 organic change
	€ million	% of sales	€ million	% of sales						
Net sales	1,816.0	100.0%	1,726.5	100.0%	5.2%		6.3%	-0.8%	-0.4%	6.6%
COGS ⁽¹⁾	(741.1)	-40.8%	(741.9)	-43.0%	-0.1%	120	3.3%	-0.7%	-2.7%	6.7%
Gross profit	1,075.0	59.2%	984.6	57.0%	9.2%	120	8.6%	-0.8%	1.4%	6.6%
Advertising and promotion	(342.5)	-18.9%	(308.6)	-17.9%	11.0%	-50	9.2%	-0.9%	2.7%	0.3%
Contribution after A&P	732.4	40.3%	676.0	39.2%	8.3%	70	8.3%	-0.8%	0.9%	9.6%
SG&A ⁽²⁾	(351.9)	-19.4%	(323.5)	-18.7%	8.8%	-30	7.9%	-0.7%	1.7%	3.5%
EBIT adjusted	380.5	21.0%	352.5	20.4%	7.9%	50	8.7%	-0.9%	0.1%	14.2%
Operating adjustments	13.9	0.8%	(33.2)	-1.9%	-141.8%					
Operating profit = EBIT	394.3	21.7%	319.4	18.5%	23.5%					
Other information:										
Depreciation	(57.1)	-3.1%	(52.7)	-3.1%	8.3%	10	+10.6%	-1.0%	-1.4%	+15.3%
EBITDA adjusted	437.6	24.1%	405.3	23.5%	8.0%	60	+8.9%	-0.9%	-0.1%	+14.3%
EBITDA	451.4	24.9%	372.1	21.6%	21.3%					

- (1) COGS = cost of materials, production and logistics expenses
(2) SG&A = selling, general and administrative expenses
(3) Bps rounded to the nearest ten

EBIT consolidato (camparigroup.it)

Dalla figura Esposta sopra emerge subito come l'EBITDA (“*Il margine operativo lordo è un indicatore di redditività che evidenzia il reddito di un'azienda basato solo sulla sua gestione operativa, quindi senza considerare gli interessi, le imposte, il deprezzamento di beni e gli ammortamenti*”) abbia subito un forte incremento, tuttavia, analizzando meglio il livello complessivo dei costi fissi, ne esce un quadro che potrebbe definirsi come preoccupante. Se non che, comunque, questa preoccupazione viene attenuata dai ricavi stessi, dato che, rifacendoci ai dati del 2017, appare chiaro come vi sia stato un notevole incremento rispetto l'annata precedente, passando dai 372 milioni di euro di margine nel 2016 ai 451 milioni del 2017.

€ million	31 December 2017	31 December 2016	change	organic change	Forex	Perimeter
Receivables	306.4	295.9	10.5	(10.4)	7.8	13.1
Inventories	543.0	498.2	44.8	14.0	(4.7)	35.4
- Maturing inventory	293.7	269.8	23.9	(3.7)	(5.5)	33.0
- All others	249.3	228.4	20.9	17.7	0.8	2.4
Payables	(262.8)	(217.2)	(45.6)	(33.6)	(0.5)	(11.5)
Operating Working Capital	586.6	576.9	9.7	(29.9)	2.6	37.0
Full year reported sales	1,726.5	1,656.8				
OWC / Net sales (%), as reported	34.0%	34.8%				

Operating working capital (camparigroup.it)

Il Gruppo Campari su 1,726.5 milioni di € crea un capitale circolante del valore di 586,6 milioni di €, ovvero il 34,0% dei ricavi. Da ciò ne deriva che su ogni euro di crescita viene ad incrementarsi il capitale sociale per un valore pari a circa il 34%. Detto in altri termini, da ogni euro di crescita dei ricavi deriva uno 0,30 rispetto al capitale circolante.

Per Campari, quindi, il concetto di crescita, se è pur vero che risulta influenzato dai margini, tuttavia, non può limitarsi a coincidere con gli stessi ma è altresì necessario che vi sia qualcuno disposto a finanziare la crescita del circolante.

Soffermandoci sui crediti dell'azienda, si ricava come i guadagni nel periodo compreso tra il 2016 e 2017 risultino in espansione con conseguente obbligatorietà di un reperimento di finanziamenti al fine di soddisfare i maggiori crediti.

Una notevole importanza è data poi dalla mole di scorte detenute dall'azienda che, se da un lato risultano essere una spesa costante rispetto le esigenze societarie, in ragione del fatto che l'attività di magazzino presenta già di per sé dei costi singolari e specifici, dall'altro, tuttavia, fossilizza la produzione e crea della stabilità in termini di offerta del prodotto.

Tant'è vero che su 850 milioni di € di crediti e di scorte, la società riscontra debiti verso fornitori di solo 262 milioni di euro.

3.4 CAMPARI S.P.A. CELEBRA 20 ANNI DALLA QUOTAZIONE IN BORSA.

Nel precedente paragrafo abbiamo effettuato un'analisi aziendale del Gruppo relativa agli anni passati, in particolare al 2016 e 2017.

Il 2021 è un anno decisamente importante per Campari S.p.A. poiché celebra i 20 anni in borsa e quindi dall'Offerta Pubblica Iniziale.

Il sito della società, visto l'evento, ha reso pubblico un documento contenente l'analisi finanziaria del primo semestre del 2021 proprio per sottolineare gli ottimi risultati raggiunti da Campari in questo anno così importante, e questo solo finora. Alcuni dei traguardi più importanti sono:

- Forte crescita a doppia cifra delle vendite in tutte le aree geografiche e i cluster di *brand* nonché per tutti gli indicatori di *performance*, rispetto al primo semestre 2020 e 2019.
- Dinamica molto positiva dei *brand* grazie ai sostenuti consumi a casa e alla graduale riapertura del canale *on-premise*.
- Dalla quotazione capitalizzazione di mercato aumentata di 15 volte a €13 miliardi e rendimento totale annuo per gli azionisti del 16%1 con significativa sovra performance dell'indice di mercato e dei concorrenti del settore.



	H1 2021	H1 2020	Variazione	Variazione	Variazione	Effetto
	€ milioni	€ milioni	totale	organica	di perimetro	cambio
Vendite nette	1.000,8	768,7	30,2%	37,1%	-1,3%	-5,6%
Margine lordo	603,6	452,9	33,3%	40,1%	-0,3%	-6,5%
<i>% sulle vendite</i>	<i>60,3%</i>	<i>58,9%</i>				
EBIT-rettificato	223,2	130,4	71,2%	88,7%	-3,9%	-13,6%
<i>% sulle vendite</i>	<i>22,3%</i>	<i>17,0%</i>				
EBIT	217,1	103,0	110,8%			
Utile del Gruppo-rettificato	156,8	77,6	101,9%			
Utile del Gruppo	159,6	73,0	118,7%			
EBITDA-rettificato	261,7	169,7	54,2%	68,3%	-2,7%	-11,5%
<i>% sulle vendite</i>	<i>26,1%</i>	<i>22,1%</i>				
EBITDA	255,7	142,4	79,6%			
Free cash flow:						
Free cash flow-ricorrente	82,9	-4,5				
	141,6	65,0	117,7%			
Indebitamento finanziario netto alla fine del periodo*	1.064,8					

* Indebitamento finanziario netto al 31 dicembre 2020 pari a €1.103,8 milioni.

Principali informazioni finanziarie relative al primo semestre 2021 (camparigroup.com)

Risultati, in sintesi, del primo semestre 2021:

- Dinamica molto positiva del business
- Vendite nette pari a €1.000,8 milioni, con una variazione organica pari al +37,1% rispetto al primo semestre 2020 (+30,2% variazione totale) e +22,3% rispetto al primo semestre 2019.
- EBIT rettificato pari a €223,2 milioni, variazione organica pari a +88,7%, +640 punti base (+33,3%, +190 punti base rispetto al primo semestre 2019).
- Utile netto del Gruppo rettificato pari a €156,8 milioni, in crescita del +101,9% escludendo rettifiche positive totali di € 2,8 milioni.
- Debito finanziario netto a €1.064,8 al 30 giugno 2021, in diminuzione di €39,0 milioni rispetto a €1.103,8 milioni al 31 dicembre 2020. Free cash flow ricorrente pari a €141,6 milioni, +117,7% rispetto al primo semestre 2020 e +64,2% rispetto al primo semestre 2019.

Le vendite del Gruppo sono state pari a €1.000,8 milioni. Rispetto al primo semestre del 2019, e quindi prima del COVID, la crescita organica è stata del +22,3%.

Scomposizione delle vendite consolidate per area geografica nel primo semestre 2021

	Analisi della variazione %	Variazione % vs H1 2020, di cui:			
		totale	organica	perimetro	cambi
Americhe	43,9%	22,6%	34,2%	0,1%	-11,7%
SEMEA (Sud Europa, Medio Oriente e Africa)	29,3%	60,6%	57,4%	3,2%	0,0%
Nord, Centro ed Est Europa	19,2%	11,6%	23,5%	-9,5%	-2,4%
Asia-Pacifico	7,7%	37,2%	30,8%	0,8%	5,5%
Totale	100,0%	30,2%	37,1%	-1,3%	-5,6%

(camparigroup.com)

Le vendite nell'area Americhe (43,9% del totale) sono aumentate organicamente del +34,2% (o +24,2% rispetto al primo semestre 2019). *Aperol* e *Campari* hanno registrato una performance molto forte nel secondo trimestre.

Le vendite in Sud Europa, Medio Oriente e Africa (29,3% del totale) hanno registrato una performance positiva del +57,4% (+10,2% rispetto al primo semestre 2019). Particolare rilievo assume il mercato italiano, fortemente in crescita.

Nord, Centro ed Est Europa (19,2% del totale) ha registrato una crescita organica del +23,5% (+30,3% rispetto al primo semestre 2019).

Le vendite in Asia Pacifico (7,7% del totale) sono cresciute al livello organico del +30,8% (+38,7% rispetto al primo semestre 2019). L'Australia ha registrato una performance positiva del +11,5% (+31,8% rispetto al primo semestre 2019) evidenziando una normalizzazione nel secondo trimestre a causa di una base di confronto sfavorevole. Altri mercati della regione hanno mostrato un risultato molto positivo (+92,6%), con Giappone, Nuova Zelanda, Cina e Corea del Sud, che hanno beneficiato del forte recupero delle vendite dopo i cambiamenti negli assetti distributivi.

Scomposizione delle vendite consolidate per brand nel primo semestre 2021

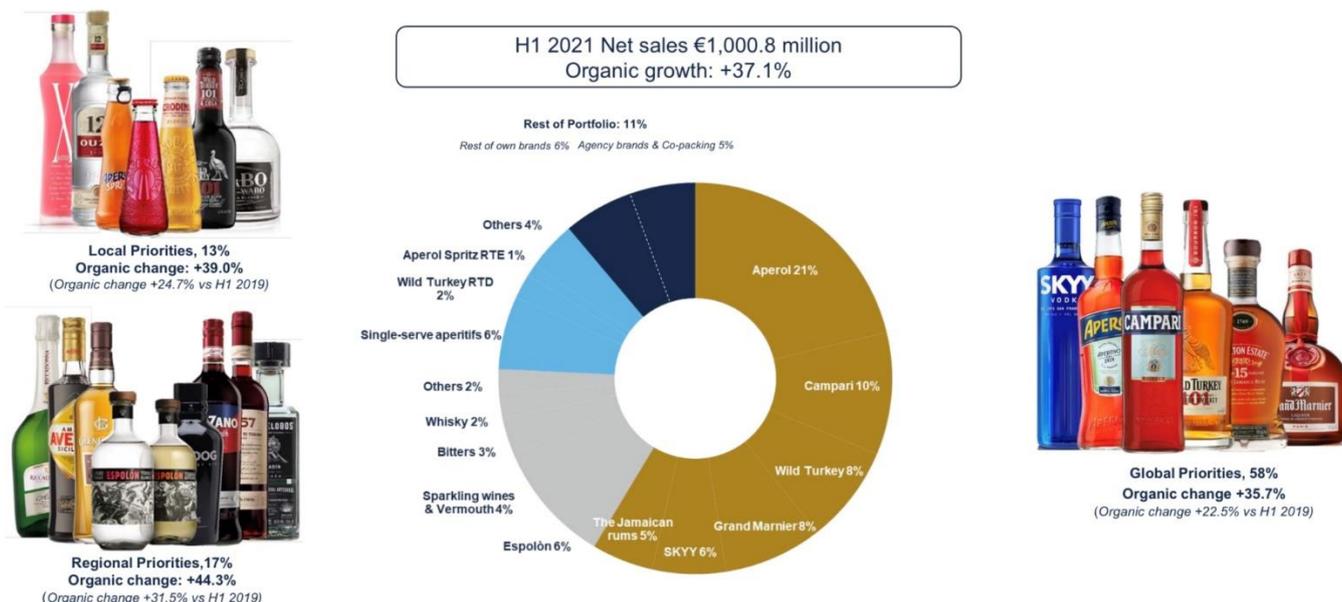
	Peso vendite Gruppo %	Variazione % vs H1 2020, di cui:			
		totale	organica	perimetro	cambi
Brand a priorità globale	58,3%	29,0%	35,7%	0,0%	-6,7%
Brand a priorità regionale	17,3%	38,7%	44,3%	1,3%	-7,0%
Brand a priorità locale	13,2%	37,8%	39,0%	0,0%	-1,2%
Resto del portafoglio	11,2%	17,3%	32,2%	-11,9%	-3,0%
Totale	100,0%	30,2%	37,1%	-1,3%	-5,6%

(*camparigroup.com*)

Per quel che concerne i brand le *global priorities* hanno registrato una crescita organica del +35,7%, trainate essenzialmente da *Aperol*.

Rispetto al 2019 la crescita del marchio è del +25,7%. Particolare rilievo e crescita assumono anche *Wild Turkey* e *SKYY*.

I *regional priorities*, invece, hanno avuto una crescita del +44,3%. Mentre i *local priorities* hanno registrato una performance positiva (+39%) grazie ai marchi *ready to drink*: Campari soda, Crodino e Aperol Spritz.



Vendite per brand (*camparigroup.com*)

Rendiconto finanziario consolidato al 30 giugno 2021

	H1 2021	H1 2020
	€ milioni	€ milioni
EBITDA	255,7	142,4
Effetti applicazione principio contabile per iperinflazione	1,8	0,7
Accantonamenti e altre variazioni operative	33,5	4,5
Svalutazioni di immobilizzazioni materiali, <i>goodwill</i> , marchi e business ceduti	1,6	16,3
Imposte pagate	-28,4	-80,0
Flusso di cassa generato dalle attività operative prima delle variazioni di capitale circolante	264,2	83,8
Variazione capitale circolante netto operativo	-98,7	-55,4
Flusso di cassa generato dalle attività operative	165,5	28,4
Interessi netti	-8,3	-7,7
Rettifiche di proventi e oneri finanziari	0,0	1,6
Flusso di cassa netto generato da investimenti	-74,4	-26,9
Free cash flow	82,9	-4,5
Acquisizioni e vendite di società o rami d'azienda	-0,4	-122,3
Dividendo pagato dalla Capogruppo	-61,6	-62,9
Altre variazioni (inclusi acquisti netti azioni proprie)	18,7	-95,7
Totale flusso di cassa assorbito da altre attività	-43,3	-280,8
Altre variazioni	0,9	1,6
Variazione delle posizione finanziaria per effetto delle attività dell'esercizio	40,4	-283,8
Variazione debiti per <i>put option</i> e <i>earn out</i>	-2,1	12,1
Incrementi per investimenti in diritti d'uso per <i>lease</i>	-11,4	-3,7
Totale flusso di cassa netto del periodo=variazione della posizione finanziaria netta	26,9	-275,4
Fluttuazione effetti cambi	12,1	-8,8
Indebitamento finanziario netto a inizio periodo	-1103,8	-777,4
Indebitamento finanziario a fine periodo	-1064,8	-1061,5

(*camparigroup.com*)

Dal rendiconto finanziario al 30 giugno 2021 quindi L'EBIT (21,7% delle vendite) e l'EBITDA (25,5% delle vendite) sono stati rispettivamente pari a €217,1 milioni e €255,7 milioni. Il rapporto tra indebitamento netto ed EBITDA rettificato è pari a 2,2x al 30 giugno 2021, in calo rispetto a 2,8x al 31 dicembre 2020, grazie alla generazione di cassa positiva e alla solida crescita dell'EBITDA-rettificato nel primo semestre 2021.

3.5 CONCLUSIONI

Dopo la dettagliata analisi possiamo concludere dicendo che l'I.P.O. è un'operazione molto complessa ma ad oggi anche molto importante poiché permette a moltissime società di farsi conoscere dal pubblico e di diventare sempre più grande. È anche vero che assieme ai vantaggi quest'operazione: presenta dei rischi, coinvolge un numero elevato di soggetti, ha dei tempi di sviluppo lunghi e non sempre porta a dei successi. Tuttavia, si evince dall'elaborato come la quotazione abbia portato società del mondo del *food & beverage* quali Nestlé, Pepsi ed Unilever, ecc.... a raggiungere traguardi eccellenti e a distinguersi non solo a livello nazionale ma mondiale.

Sembra quindi ovvio che alcune società italiane operanti nello stesso campo vogliano seguire le loro orme, come il Gruppo dell'elaborato in questione: Campari S.p.A.

Questa società così come, ad esempio, Barilla e Ferrero è una pietra miliare del mercato italiano e negli anni ha raggiunto dei successi notevoli.

La strategia che ha permesso di divenire a Campari la grande società che è oggi è la crescita organica, tramite quindi acquisizioni che, con l'aggiunta della quotazione in borsa, hanno fatto spiccare Campari e le hanno permesso di possedere innumerevoli marchi.

Oggi giorno, opera in un mercato pressoché maturo ma potrebbe comunque sfruttare il suo enorme potenziale. Potrebbe, ad esempio, migliorare la filiera produttiva impiegando l'uso di motori ibridi, e quindi riducendo l'inquinamento. Un ulteriore aspetto su cui la società si sta focalizzando riguarda l'imballaggio delle bevande, soprattutto negli ultimi anni stiamo subendo una trasformazione e si è sempre più vicini all'eliminazione della plastica legata alle bevande.

Dalle varie analisi effettuate, quindi, è possibile dedurre come la società sia pronta a migliorarsi, attirando nuovi investitori, che potranno implementare le future sfide che il Gruppo avrà intenzione di effettuare.

SITOGRAFIA

<https://www.startingfinance.com/guide/ipo-avanzato/introduzione-all-ipo/>
www.borsaitaliana.it

<https://www.sipotra.it/wp-content/uploads/2019/06/La-Roadmap-del-futuro-per-il-Food-Beverage-quali-evoluzioni-e-quali-sfide-per-i-prossimi-anni.pdf>

<https://www.infor.com/it-it/blog/le-5-principali-sfide-che-i-produttori-del-food-beverage-devono-affrontare-oggi>

<https://www.beverfood.com/grandi-multinazionali-food-beverage-mondo-wd40382/>

https://it.wikipedia.org/wiki/Davide_Campari-Milano

<https://www.camparigroup.com/it>

www.teleborsa.it

<https://www.camparigroup.com/sites/default/files/downloads/20210727%20H1%20investor%20presentation.pdf>

<https://www.camparigroup.com/sites/default/files/downloads/20210727%20Comunicato%20Stampa%20H12021%20ITA.pdf>

https://www.assolombarda.it/fs/2010341568_183.pdf

www.wikipedia.org

www.yahoofinance.it

<https://scholar.google.it/>

<https://luiss.summon.serialssolutions.com/?#!/search?ho=t&l=it-IT&q=ipo%20>

www.ilsole24ore.it

www.borsaitaliana.it

BIBLIOGRAFIA

Borsa Italiana SPA (2001), Guida alla quotazione

Forestieri G. (2007), Corporate & Investment Banking, 4. ed., Egea, Milano

Fabrizio S., Samà M. (2001), Gli IPO sul mercato italiano nel periodo 1995- 1998: una valutazione dell'Underpricing e della long-run underperformance, Quaderni di Finanza n.44, Consob

L. Cassia, G. Giudici, S. Paleari & R. Redondi (2004), IPO underpricing in Italy, Applied Financial Economics, 14:3, 179-194

Ritter, J. R. and Welch, I. (2002), A Review of IPO Activity, Pricing, and Allocations. The Journal of Finance, 57: 1795-1828

Rock K. (1986), Why new issues are underpriced, Journal of Financial Economics, Vol.15, pp. 187-212

Brealey R.A. & Myers S.C. (1990), Principi di finanza aziendale, 7. ed., McGrawHill, Milano

Banfi A. (a cura di) (2013), I mercati e gli strumenti finanziari. Disciplina e organizzazione della Borsa, 7 ed., ISEDI Editore

RINGRAZIAMENTI

Se state leggendo questa parte della tesi significa che, dopo gli innumerevoli sacrifici fatti in questi anni e soprattutto nell'ultimo mese, ce l'ho fatta e, a momenti, stento a crederci anche io. Ci tengo, prima di passare a frasi sdolcinate e tenere che leggerete da me solo in questo contesto a fare dei ringraziamenti formali.

Vorrei ringraziare il professore di finanza aziendale Roberto Mazzei, e in particolar modo il suo assistente Luca de Feo, che quest'estate, quando mi trovavo in difficoltà, mi ha subito accolta e, nonostante i tempi molto ristretti, mi ha dato il piacere di sviluppare la tesi in questa materia ed ampliare ulteriormente le mie conoscenze.

Ringrazio la LUISS, che in questi tre anni mi ha fatto conoscere tantissime persone, preparatissimi professori, fantastici ambienti e meravigliose realtà che senz'altro hanno contribuito a farmi crescere, non solo scolasticamente parlando ma anche come persona.

Ringrazio Roma, che ormai è la mia seconda casa, anche se è immensamente grande io non mi sento mai persa.

Adesso vorrei passare ai ringraziamenti informali e vorrei spendere qualche parola per le persone che amo.

Il primo a cui dedico questa tesi, ed ogni sforzo che ho fatto da gennaio a questa parte è senz'altro mio zio Pino. Da quel brutto giorno in cui ci hai lasciati io ti penso sempre, ti vedo mentre bevo un bicchiere di vino rosso o quando sento "Azzurro" di Adriano Celentano e non nascondo che, spesso e volentieri, penso alla mia fantastica infanzia passata con te ed in quel momento mi spunta una lacrima ma allo stesso tempo mi sento una nipote fortunata per aver avuto uno zio come te. Sono sicura che oggi saresti orgogliosa della tua "Pinnetta". Grazie di tutto.

Ringrazio tutto il resto dei miei parenti che hanno sempre creduto in me.

Ringrazio Mimmo, pure tu ci hai lasciati, ma per me sei sempre stato

come un secondo padre.

A tutti gli amici che adesso non frequento come prima ma che senz'altro hanno avuto un ruolo importante nella mia vita.

A Chiara, sappiamo che se oggi sono qui è anche merito tuo, grazie per essere presente sempre e comunque, nemmeno una sorella potrebbe darmi quello che mi dai tu.

A Maria e Maria Antonietta, anche se non ci vediamo come una volta non significa che non ci vogliamo bene, grazie per le risate, le serate, gli aperitivi, le cene ed i bei momenti.

A Syria, dalla nascita fino ad oggi non ho mai avuto dubbi su di te: sincera, leale, determinata, divertente e bella. Sono sicura che saremo amiche fino all'ultimo dei nostri giorni.

A Roberto, grazie agli studi universitari ho conosciuto una persona magnifica, divertente, pazza e sempre presente per me.

Ad Alessia, la vita in casa senza di te non sarebbe la stessa, grazie per farci stare sempre con i piedi per terra e per i bei momenti vissuti in questi due anni.

A Giuseppe Rosanò e Francesco Macrì, il nostro trio non ha bisogno di parole, sempre pronti a fare festa, a fare pazzie e soprattutto a sapere come farmi distrarre quando ne ho bisogno.

A Francesco Pinto, una persona che ammiro come nessun altro. Anche se nella vita ha attraversato situazioni che poche persone possono capire non smette mai di credere ai suoi sogni.

A Francesco Rosanò, il fratello più grande che non ho mai avuto.

A Daria, anche se negli ultimi tempi ci vediamo di meno i ricordi degli anni passati tra quei banchi ed i bei momenti resteranno indelebili nel mio cuore.

A Tata, in questi anni siamo cresciute insieme. Sempre pronta ad assecondare le sue pazzie perché so anticipatamente che saranno indimenticabili.

A Giovanni, l'unico a capire quando sono davvero felice o triste, e se lo sono, sa subito come farmi tornare il sorriso.

A Pepé, Davide, Michele e Mariapia, non ci conosciamo da molto ma anche voi sete sempre pronti per le serate pazze; in meno di un anno mi avete regalato alcuni tra i ricordi più belli.

A Kevin, il mio supervisore, sempre pronto ad accompagnarmi al forno e a ballare la techno sulla spiaggia fino alle 6 di mattina.

A Giulia, Tosca e Laura, spericolate fino al midollo ma sempre determinate e pronte a scatenare il panico e a berne un altro.

A Vito e Domenico, per stare con Chiara ed Eli serve senz'altro pazienza e voi ne avete anche troppa, sono sicura che in una vita futura sarete dei santi. Grazie per essere entrati a far parte della mia vita

A Clara, quei periodi estivi passati con te sono sempre i più belli. Sono grata di aver conosciuto una persona come te.

Ad Antonio, fin da subito ho capito che saremmo diventati grandi amici. Pazzo ed imprevedibile ma al tempo stesso una persona magnifica.

A Noemi, dal primo momento in cui ti ho vista ho capito che saresti stata la sorella che non ho mai avuto, pronta ad ascoltarmi, a farmi sfogare, ridere e piangere. Come dici sempre tu non ha importanza da quanto tempo si conosce una persona ma il sentimento che si prova nei suoi

confronti, ed io so che tu ci sarai sempre per me.

Ultima ma non sicuramente per importanza, ad Elisabetta, non servono parole per descrivere il bene che ti voglio. Da sempre e per sempre.

Ci tengo ora a concludere i ringraziamenti con le parti migliori di me:

A Soverato, il mio posto nel mondo, non mi stancherò mai delle tue acque limpide, dell'aria fresca, delle immense passeggiate sul lungomare, dei gelati, delle serate nei vicoletti e le nottate passate a fare l'alba.

Al Campari, non solo tema di questa tesi ma compagno di molte avventure.

A me stessa, anche se a volte penso di non farcela mi stupisco da sola del coraggio che trovo nell'affrontare la vita sempre con un sorriso. Sono fiera della persona che sono e alla futura me consiglio di non cambiare mai per nessuno.

Infine:

A mia madre, grazie per essere la mia mamma, non ti scambierei per nessuna cosa al mondo. Sempre pronta a darmi i giusti consigli, a farmi capire le persone e le strade giuste e quelle sbagliate, a mettermi in riga. Grazie per aver passato tutti gli anni della mia vita seduta al mio fianco mentre studiavo per vivere insieme a me i traguardi raggiunti. Grazie per sostenermi nelle scelte che faccio, giuste o sbagliate che siano. I grazie per te non saranno mai abbastanza, spero che un giorno sarai fiera di me.

A mio padre, anche se non te lo dico mai a parole forse a scriverlo è più facile, sappi che ti voglio bene. Quando ti guardo negli occhi non vedo solo una bellissima persona da cui tento di prendere esempio ma vedo anche i sacrifici che fai da una vita per me. Spero che un giorno, quando mi guarderai tu negli occhi, sarai fiero di me e della donna che sarò

diventata grazie a te.

Spero, inoltre, di non averti mai fatto soffrire e di averti portato solo gioia e felicità come tu hai sempre fatto e sempre fai con me. Sappi che sono orgogliosa della persona che sei e che, anche per te, i grazie non saranno mai abbastanza.