



MEDIOBANCA
Banca di Credito Finanziario S.p.A.

INDAGINE SUL SETTORE VINICOLO

a cura dell'Ufficio Studi di Mediobanca

Marzo 2009

MEDIOBANCA
DECRETO LEGISLATIVO n. 196 DEL 30-06-2003 SULLA TUTELA DELLA PRIVACY
INFORMATIVA

Ai sensi dell'art. 13 del Decreto Legislativo n. 196 del 30-06-2003, recante disposizioni a "Tutela delle persone e di altri soggetti rispetto al trattamento di dati personali", si precisa che i dati personali da noi raccolti potranno essere oggetto, nel rispetto della normativa sopra richiamata – e conformemente agli obblighi di riservatezza cui è ispirata l'attività della nostra società – di trattamenti, che consistono nella loro raccolta, registrazione, organizzazione, conservazione, elaborazione, modificazione, selezione, estrazione, utilizzo, blocco, comunicazione, diffusione, cancellazione ovvero nella combinazione di due o più di tali operazioni. Tali dati vengono trattati per finalità di ricerca economica e statistica ed in particolare per la realizzazione del volume "Indagine sul settore vinicolo" e delle opere digitali su CD e Web, opere destinate alla pubblicazione e alla diffusione in Italia e all'estero, e di altre pubblicazioni contenenti dati per singola società o aggregati. Il trattamento dei dati potrà avvenire anche attraverso strumenti automatizzati atti a memorizzarli, gestirli e trasmetterli, mantenuti in ambienti di cui è controllato l'accesso; il trattamento dei dati potrà essere effettuato, per conto della nostra società, con le suddette modalità e con criteri di sicurezza e riservatezza equivalenti, da società, enti o consorzi che ci forniscano specifici servizi elaborativi, nonché da società, enti (pubblici o privati) o consorzi che svolgano attività connesse, strumentali o di supporto a quella della nostra società. L'elenco delle società, enti o consorzi sopra indicati è riportato nel prospetto, tempo per tempo aggiornato, tenuto a disposizione presso i nostri locali.

Ai sensi dell'art. 7 del Decreto Legislativo l'interessato può esercitare i suoi diritti e, in particolare, può ottenere dal titolare la conferma dell'esistenza o meno di propri dati personali e che tali dati vengano messi a sua disposizione in forma intellegibile. L'interessato può altresì chiedere di conoscere l'origine dei dati nonché la logica e le finalità su cui si basa il trattamento; di ottenere la cancellazione, la trasformazione in forma anonima o il blocco dei dati trattati in violazione di legge nonché l'aggiornamento, la rettifica o, se vi è interesse, l'integrazione dei dati; di opporsi, per motivi legittimi, al trattamento stesso.

La presente informativa è redatta tenendo conto delle regole fissate dall'articolo 2, comma 2 del Codice di deontologia relativo al trattamento dei dati personali nell'esercizio dell'attività giornalistica, ed in esecuzione del provvedimento autorizzativo del Garante per la Protezione dei dati personali in data 20 ottobre 2008.

Ulteriori informazioni potranno essere richieste presso la sede di Mediobanca, oppure, per iscritto al:

- titolare al trattamento dei dati: MEDIOBANCA S.p.A., Piazzetta E. Cuccia, 1 - 20121 Milano, iscritta al n. 74753.5.0 dell'albo banche;
- responsabile del trattamento dei dati (in atto Dott. Vincenzo Pagliaro) presso la sede di Mediobanca.

ISSN 1825-6104

Copyright © 2009 by Mediobanca – Ufficio Studi
Piazzetta Maurilio Bossi, 1 – Milano – Tel. 02-8829.1
Internet: <http://www.mbres.it> E-mail: ufficio.studi@mediobanca.it

Premessa

L'indagine si articola in due sezioni: la prima riguarda 97 principali società italiane operanti nel settore vinicolo ⁽¹⁾. Si tratta di tutte le società italiane che fatturano più di 20 milioni di euro. L'aggregato di queste società mette in evidenza un capitale investito di 4,4 miliardi di euro ed un volume di vendite di 4,0 miliardi; il tasso stimato di rappresentatività è pari al 48% del valore totale della produzione italiana nel 2007 (valutata in circa 8,3 miliardi di euro) ed al 53% dell'*export* (pari a 3,5 miliardi di euro). Lo studio considera risultati di bilancio del periodo 2003-2007 integrati con interviste alle imprese volte a valutare i consuntivi del 2008 e le attese per l'anno in corso. La seconda sezione riguarda l'analisi dei bilanci delle nove maggiori imprese estere quotate e la dinamica di Borsa attraverso l'indice mondiale delle società vinicole quotate aggiornato a fine febbraio 2009; quest'ultimo copre attualmente 38 società quotate in 14 borse (non vi figura quella italiana) la cui capitalizzazione, a fine febbraio scorso, era pari a 14,1 miliardi di euro.

Sintesi

I principali aspetti che emergono dall'analisi sono i seguenti:

Principali società italiane:

- incremento del fatturato (+1,4% nel 2008 contro il +6,6% nel 2007);
- redditività operativa in diminuzione rispetto al massimo del 2006, anche in rapporto al fatturato; decremento degli utili netti (che nel 2006 hanno segnato il valore più elevato del quinquennio), tornati ai livelli del 2003; nel 2008 l'aumento del *cash-flow* è valutabile in circa l'1-2%;
- rendimento del capitale complessivamente impiegato (*roi*) in calo (6,3% nel 2007, 7,0% nel 2006) in presenza di un'ulteriore espansione del capitale investito (6,1% tra 2006 e 2007);
- struttura patrimoniale sempre solida, con un rapporto capitale netto/debiti finanziari pari al 116,8%;
- rendimenti più elevati per le società private a controllo italiano (*roi* pari al 7,3% nel 2007 contro l'8,0% nel 2006); le estere seguono con un tasso di profitto inferiore di mezzo punto (*roi* del 6,8% nel 2007, era il 6,4% nel 2006), mentre le cooperative passano dal 4,8% nel 2006 al 3,6% nel 2007;
- anno 2008 positivo soprattutto grazie alla componente *export* (+2,8%), pur in presenza di un calo dell'8,7 % degli investimenti; pessimistiche le attese per il 2009.

Principali società internazionali quotate:

- fatturato in progresso del 4,5% a perimetro costante; i margini industriali e il risultato prima delle componenti straordinarie segnano, in percentuale sul fatturato, i valori massimi dal 2001; tuttavia il risultato netto flette, portandosi al 5,6% del fatturato (peggior risultato dopo quello del 2003) dal 12,9% del 2006, per effetto della svalutazione di attivi immateriali;
- la prospettiva delle multinazionali è da valutare con cautela a causa dei cospicui avviamenti di bilancio che potrebbero essere oggetto di ulteriori abbattimenti; dati parziali sull'ultimo semestre del 2008 segnalano una tenuta del fatturato (+2,6%), anche grazie a favorevoli effetti valutari, ma anche un'erosione dei margini (-4,4% il Mon) e soprattutto del risultato netto (-19,3%);
- dal gennaio 2001 l'indice di borsa mondiale del settore vinicolo è cresciuto del 62,5%; nello stesso periodo le borse internazionali hanno piegato del 31,6%, con un maggior rendimento delle imprese vinicole pari al 137,6%; le migliori *performance* relative sono state realizzate dalle società vinicole di Francia e Nord America (rispettivamente 135% e 103%); anche nel corso della crisi finanziaria l'indice del vino ha mostrato una migliore tenuta: è calato del 28,9% nel 2008 (-38,3% la variazione delle borse mondiali) mentre nei primi due mesi del 2009 ha perso il 3,3% contro la caduta del 15,3% dei mercati mondiali.

⁽¹⁾ Si tratta di aziende specializzate, spesso operanti su più regioni. Sono state escluse le imprese che, pur essendo importanti produttrici a livello nazionale, realizzano il loro volume d'affari prevalentemente con altri prodotti. L'indagine precedente era riferita a 92 società.

I - Le principali società vinicole italiane

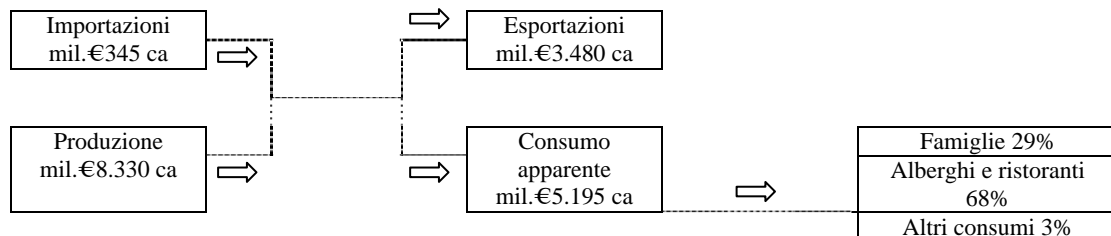
Scenario

Nel 2007 la produzione mondiale di vino è stata stimata dall'OIV ⁽²⁾ in 266,1 milioni di ettolitri, in flessione del 6,6% rispetto ai 284,8 milioni di ettolitri del 2006 e del 10% rispetto ai 296,8 milioni di ettolitri del 2004 (il livello più elevato dal 1997 ad oggi); la previsione per il 2008 è di una vinificazione quasi identica all'anno precedente (stimata mediamente in 266,9 milioni di ettolitri tra l'ipotesi più alta di 273,4 milioni e quella più bassa di 260,4 milioni). Il 61% della produzione è realizzata da Paesi dell'Unione Europea ⁽³⁾. L'Italia, insieme con la Francia e prima della Spagna, è il maggiore produttore mondiale con una quota del 17,5% sulla produzione mondiale e del 29% su quella europea. I principali produttori extraeuropei sono gli Stati Uniti, che nel 2007 hanno segnato una crescita del 3% (le stime del 2008 indicano ancora un +2%), seguiti dall'Argentina, che dal 2004 al 2007 ha registrato volumi pressoché invariati (si prevede una leggera contrazione del 2,5% solo nel 2008), e dall'Australia che, stabile dal 2004 al 2006 e dopo la flessione del 33% nel 2007 a causa della siccità, è in crescita del 22% nel 2008; stabile invece il Sudafrica che nell'ultimo anno dovrebbe sfiorare i 10 milioni di ettolitri di prodotto.

Il contesto internazionale ha visto la produzione UE in diminuzione nel 2007 (161,3 milioni di ettolitri del 2007 contro i 176,8 del 2006), con il 2008 stimato ancora in contrazione dell'1% attorno ai 160,1 milioni di ettolitri (in leggero aumento le produzioni di Germania, Grecia, Spagna, Ungheria, Romania ed Italia; stabili quelle di Repubblica Ceca, Malta e Bulgaria; tutti gli altri Paesi in diminuzione). La produzione italiana di vino nel 2007 è stata pari a 46,6 milioni di ettolitri, il 10% circa in meno rispetto al 2006. La produzione 2008 è stimata pressoché stabile da OIV, con un lieve incremento dell'1% rispetto alla precedente vendemmia.

Nel 2007 il valore della produzione italiana (base prezzi alla produzione) è stimabile in 8,3 miliardi di euro e il consumo apparente in 5,2 miliardi. Il principale consumo continua ad essere quello di alberghi e ristoranti, con oltre due terzi del totale:

Produzione e consumo di vino in Italia nel 2007 (ai prezzi alla produzione)



Fonte: stima Ufficio Studi Mediobanca.

La quota di produzione di vini Doc e Docg ⁽⁴⁾ è diminuita (-3,7%) e le stime Istat la indicano in un terzo del totale nel 2007 (contro poco più del 10% a metà degli anni '80); a questa si aggiunge un altro 28% di produzione rappresentata da vini Igt ⁽⁵⁾ (anch'essa diminuita del 4,5% rispetto al 2006).

Una quota consistente della produzione italiana viene esportata, con un saldo attivo passato dai 760 milioni di euro nel 1990 a 3,2 miliardi nel 2007. La *performance* positiva del nostro commercio estero è stata attribuibile fino a tutto il 2007 in parte ai prezzi e in parte ai maggiori volumi. Nel 2007 gli spumanti e i vini Doc e Docg hanno coperto il 54% circa dell'introito da *export* (era il 55% nel 2006, il 59% nel 2004 ed il 63% nel 2003). I dati provvisori dell'Istat relativi al 2008 (anno che, come visto, dovrebbe registrare un leggero incremento produttivo), indicano un progresso delle esportazioni a valore dell'1,7%, ma una diminuzione del 7% a quantità; il saldo attivo provvisorio nel 2008 è salito a quasi 3,3 miliardi (+3%). I

⁽²⁾ Organisation Internationale de la Vigne et du Vin (ottobre 2008).

⁽³⁾ UE a 27.

⁽⁴⁾ Doc = Denominazione di origine controllata; Docg = Denominazione di origine controllata e garantita.

⁽⁵⁾ Igt = Indicazione geografica tipica.

primi consuntivi delle maggiori società considerate in questa indagine confermano tale tendenza con un aumento del fatturato pari al +2,8% sui valori dell'anno precedente.

Le prime 5 società vinicole italiane per fatturato (2008)

	Sede	Fatturato nel 2008(°)	di cui vini e spumanti	Azionariato
		<i>milioni di euro</i>		
GIV – Gruppo Italiano Vini	Calmasino (Vr)	288,0	259,0	Cooperativa
CAVIRO	Faenza (Ra)	281,3	186,4	Cooperativa
CAVIT – Cantina Viticoltori (*)	Ravina (Tn)	154,8	151,3	Cooperativa
Mezzacorona (*)	Mezzacorona (Tn)	142,5	139,1	Cooperativa
P. Antinori	Firenze	138,3	132,8	Familiare

(°) Dati di bilancio consolidato, in alcuni casi provvisori e riferiti al fatturato complessivo delle singole società.

(*) Esercizio chiuso al 31 maggio per Cavit e al 31 agosto per Mezzacorona.

Fonte: bilanci e singole società.

Tendenze delle principali società italiane (2003-2007)

L'aggregato del 2007 comprende, come detto, 97 società, delle quali 27 hanno la forma giuridica di cooperativa (due di queste sono società per azioni controllate interamente da una o più cooperative), 66 quella di Spa ed Srl a controllo italiano e quattro sono a controllo estero. Le cooperative rappresentano una quota importante dell'aggregato (39,7% del fatturato e 28,0% del capitale investito) e tra loro figurano anche le prime quattro società del settore per volume di vendite: Giv, Caviro, Cavit e Mezzacorona. Il fatturato nel 2007 è aumentato del 6,6%, (+5,1% per le vendite nazionali e +8,5% per l'*export*). Distinguendo la variazione del fatturato per categoria, risultano leggermente meno dinamiche le società cooperative (+4,7%), precedute dalle altre italiane (+6,9%); le quattro società a controllo estero hanno segnato una forte ripresa (+23%) che tuttavia, depurata dalla dinamica anomala di una fra esse, si ragguaglierebbe al 5,1%, dopo un 2006 pressoché stabile (+1,8%) ed un 2005 in contrazione (-2,2%). Nel 2007 ciascuna delle 97 società qui considerate ha realizzato mediamente un fatturato di 41,6 milioni di euro (59,4 milioni per le cooperative, 34,1 per le altre a controllo italiano) con poco più di un centinaio di dipendenti. Vi sono solo due imprese, entrambe cooperative, che superano i 200 milioni di fatturato.

L'utile delle società vinicole italiane nel 2007 è tornato ai minimi del quinquennio, poco sopra il risultato del 2003, con un decremento del 27% sull'esercizio precedente. Il margine operativo netto è peggiorato del 7,4%, frutto di un incremento dei costi di gestione superiore a quello delle vendite. Nei conti di queste imprese figurano, inoltre, maggiori oneri finanziari e minori ricavi straordinari (plusvalenze da cessione di partecipazioni e stabilimenti produttivi registrate nel 2006); il peggioramento della redditività netta è stato determinato anche dall'aumento dell'imposizione fiscale che, escludendo le società in perdita, è salita dal 40,5% al 41,3%.

Il rendimento del capitale complessivamente impiegato (*roi*) si è attestato al 6,3% (-0,7 punti rispetto al 2006) tornando ai valori del biennio 2004-2005, mentre il *roe* è diminuito dal 6,0% al 4,1% (2,5 punti sotto il massimo raggiunto nel 2005). L'andamento di questi indici è determinato dalle dinamiche dei costi operativi e della tassazione: il *roi* ha subito il decremento dei margini ed è stato penalizzato anche dal nuovo aumento del capitale investito, spinto da consistenti investimenti tecnici (242 milioni, importo vicino alla media del biennio 2004-2005 dopo il massimo del 2006); il *roe* è stato invece ridimensionato dai maggiori costi del personale ed oneri finanziari e dalla più elevata incidenza delle imposte. Il margine operativo netto (tabella a3) è diminuito sia a valore (7,4%) che in rapporto al fatturato (6,1% contro 7,0% del 2006); il *turnover*, pur cresciuto di soli 0,3 punti, non ha beneficiato dell'incremento del capitale (si veda la Tab. a5 nella sezione degli allegati).

Sull'interpretazione del *roi*, si ricorda la caratteristica lunghezza del ciclo finanziario del settore vinicolo che porta a penalizzare la profittabilità nelle fasi di espansione della base produttiva; come già detto, gli investimenti tecnici si sono decrementati del 22% rispetto al 2006, mentre il capitale circolante è cresciuto del 2%. Il forte incremento degli investimenti fissi del 2006 aveva riguardato prevalentemente l'acquisto di cantine, di fabbricati ed opere di ampliamento delle strutture esistenti anche se la dinamica era per lo più riconducibile ad un ristretto numero di produttori di vini di alta qualità. Dal lato delle fonti, in presenza di un costo del denaro pari al 5,0% (0,8 punti in più rispetto al 2006), si è registrata una lieve crescita dei debiti (7,5%); questi sono aumentati dall'83,5% all'85,6% se rapportati al capitale netto, confermando la consueta equilibrata struttura patrimoniale. Il *cash-flow* supera sempre la spesa per investimenti.

Il dettaglio delle società per assetto proprietario mette in evidenza la minore redditività (*roe*) delle cooperative e delle società a controllo estero. Le prime, per ovvi motivi, mancano di buona parte delle fasi produttive a monte della filiera (i soci producono uve e vino che conferiscono alla cooperativa per l'ulteriore lavorazione e la vendita), mentre le seconde hanno una limitata operatività commerciale, configurandosi prevalentemente come fornitori di reti commerciali estere controllate dalle case madri. La struttura finanziaria appare disomogenea; poiché i mezzi propri si legano principalmente agli immobilizzi (terreni e immobili), tipici delle fasi a monte della filiera vinicola, le cooperative figurano relativamente meno patrimonializzate (debiti finanziari pari al 62,9% del capitale investito contro il 41,4% delle altre società italiane), mentre le aziende a controllo estero risultano le meno indebitate (31,3%). L'intensità degli investimenti mette in evidenza una pari spesa (in rapporto al fatturato) delle società a controllo estero e di quelle a controllo italiano non cooperative (Tab. 1). Si segnalano, tra il 2007 e il 2008 (dopo le operazioni che tra 2006 e 2007 hanno visto alcuni fondi di *private equity* rilevare quote di capitale di due delle 97 società esaminate), il ritorno alla proprietà italiana, attraverso una cooperativa, di un importante produttore di vini di qualità a controllo statunitense e la cessione ad un gruppo vinicolo europeo di un noto spumantificio a controllo familiare.

Tab. 1 - Indici di redditività e di struttura (esercizio 2007)

	Società a controllo italiano (°)		Società a controllo estero (°)	Tutte le società (°)
	S.p.A. e s.r.l.	Cooperative		
MON in % del fatturato	8,7	2,2	7,2	6,1
ROI %	7,3	3,6	6,8	6,3
ROE %	4,9	1,6	3,1	4,1
Debiti finanziari in % del capitale investito	41,4	62,9	31,3	46,9
Valore aggiunto in % del fatturato	23,5	15,1	24,4	20,2
% di fatturato all' <i>export</i>	46,4	44,3	48,6	45,7
Investimenti 2006-2007 in % del fatturato	16,0	10,2	16,1	13,7

MON = Margine operativo netto; ROI = *return on investment* (MON + proventi finanziari in % del capitale investito); ROE = *return on equity* (Utile netto / capitale netto, escluso il risultato del periodo).

(°) Esclusi gli effetti delle rivalutazioni volontarie.

Nelle tabelle a2 e a3 si riportano i dati aggregati delle 97 società; le tabelle a4 e a5 danno conto di alcuni principali indicatori di bilancio. Nel 2007 la *performance* delle società vinicole, peggiorata rispetto all'esercizio precedente, è meno soddisfacente di quella delle società del settore bevande (2,9 punti in meno di *roi*, Tab. 2), ed anche delle industriali in generale (il divario in termini di *roi* è di 6,7 punti); queste valutazioni si confermano anche a livello di *roe* (4,1% contro il 14,1% delle industriali e il 7,9% del comparto delle bevande). In tali confronti pesano la maggiore incidenza della componente fiscale

relativamente al *roe* e il più basso indice di *turnover* - rapporto tra fatturato e capitale investito - nel computo del *roi* (nel 2007 la differenza è di quasi 35 punti rispetto al coacervo delle società industriali) ⁽⁶⁾.

Tab. 2 - Indici di redditività – raffronto con l'industria italiana in genere e il settore bevande

	2003 (°)			2007 (°)		
	Società vinicole	Principali società del settore bevande	Principali società italiane industriali	Società vinicole	Principali società del settore bevande	Principali società italiane industriali
MON in % del fatturato (a)	5,8	8,0	5,6	6,1	6,8	6,5
PF in % del fatturato (b)	0,5	2,4	2,5	0,6	2,2	3,6
Fatturato in % del capitale investito (c)	105,5	122,8	119,2	94,2	103,3	128,8
ROI % [d=(a+b)•(c/100)]	6,7	12,7	9,6	6,3	9,2	13,0
DF in % del capitale investito (e)	49,3	46,3	46,1	46,9	43,1	47,7
Costo del debito (f)	4,5	4,2	5,1	5,0	5,1	5,5
Poste straordinarie in % del risultato corrente	-7,9	-14,9	-52,1	3,6	-8,9	-7,3
Aliquota fiscale media (*) (g)	39,6	35,7	35,9	41,3	29,6	26,6
ROE % (h=[d+(d-f)•(e/(100-e))]•[1-(g/100)])	5,3	11,5	1,3	4,1	7,9	14,1

(°) Esclusi gli effetti delle rivalutazioni volontarie.

(*) Escluse le società in perdita.

MON = Margine operativo netto; PF = Proventi finanziari; DF = Debiti finanziari. Gli indici delle principali società sono desunti da una rielaborazione dell'indagine dell'Ufficio Studi di Mediobanca (*Dati cumulativi di 2020 società italiane*, edizione 2008).

Le 97 principali società contabilizzavano a fine 2007 un capitale investito di circa 4,4 miliardi di euro. Classificando l'insieme in quattro classi, un primo gruppo di imprese comprende quelle di maggior dimensione: nel 2007 sono 23 a superare i 50 milioni di euro e totalizzano il 66,3% del capitale complessivo. Le imprese minori, con meno di 13 milioni di capitale, sono 21 e contano per appena il 4,3% del totale (Tab. 3). Esaminando i principali indici calcolati in base alla ripartizione dimensionale descritta, si conferma quanto emerso nella precedente edizione:

- il tasso di rendimento del capitale è più elevato nella IV classe (meno di 13 milioni di euro); segue la I classe (da 50 milioni in poi) distanziata di quasi due punti (*roi* al 6,3% contro l'8,2% della classe migliore); la II classe (da 25 a 49,9 milioni di euro) registra il *roi* più contenuto (5,6%);
- la componente di fatturato rappresentata dal valore aggiunto tende a decrescere con il diminuire dell'intensità capitalistica (ciò indica la tendenza a produzioni più qualificate da parte delle imprese che si caratterizzano per gli immobilizzi più importanti); l'indice della quarta classe sfiora il 50% della prima (12,0% contro 24,6%); la quota dell'*export* si comporta quasi come quella del valore aggiunto, con incidenze più elevate nelle due classi di dimensioni maggiori e con una differenza tra massimo e minimo di circa 17 punti;
- il grado di indebitamento finanziario continua a mettere in evidenza una tendenza opposta a quella che ci si potrebbe attendere, dato che le imprese capitalistamente più importanti (quelle cioè che possiedono i più consistenti immobilizzi) sono le meno indebitate.

⁽⁶⁾ Ciò dipende dal già citato lungo ciclo finanziario. Un vitigno diventa generalmente produttivo 4-6 anni dopo l'impianto con una successiva vita utile di 20-25 anni. Nel campo dei vini di grande qualità occorre poi considerare i processi di invecchiamento che richiedono un immagazzinamento pluriennale del prodotto.

Tab. 3 - Principali società vinicole italiane per classe di capitale investito (esercizio 2007)

Classi di capitale	N. imprese	Totali per classe		Indici			
		Capitale investito % sul totale	Fatturato	ROI in %	Debiti finanziari in % del cap. inv.	Valore aggiunto in % del fatturato	Export in % del fatturato
I	23	66,3	51,0	6,3	40,7	24,6	47,8
II	20	16,4	15,2	5,6	57,0	20,2	51,8
III	33	13,0	22,2	6,1	63,9	13,2	39,8
IV	21	4,3	11,6	8,2	53,3	12,0	34,7
Totale	97	100,0	100,0	6,3	46,9	20,2	45,7

Classi di capitale investito: I uguale o maggiore di 50 milioni, II da 25 a 49,9 milioni, III da 13 a 24,9 milioni, IV meno di 13 milioni.

La sintesi proposta dalla precedente Tab. 3 nasconde come di consueto un'ampia dispersione degli indici (si veda il Graf. 4 negli allegati, che riporta le componenti del *roi*); ciò conferma che, a prescindere dalla tendenza generale e dal fatto che le imprese minori incidono poco sull'aggregato complessivo, la specializzazione e la flessibilità delle singole aziende consentono ad imprenditori particolarmente innovativi di ottenere tassi di rendimento importanti indipendentemente dalla scala. Le caratteristiche appena viste sono coerenti con l'assetto proprietario (Tab. 4): il controllo familiare riguarda il 58% dei patrimoni aggregati; ciò vale indirettamente anche per le cooperative, le quali raccolgono oltre 24 mila aziende socie che a loro volta hanno un carattere essenzialmente familiare.

Tab. 4 – Principali società vinicole italiane: assetti proprietari (2007/2008)

N. imprese	Capitale netto	Controllo familiare (°)				Altre forme di controllo
		N. soci che partecipano al controllo	Finanziaria o altra società di capitale	Possesso diretto della persona fisica	Misto	
	%			% del capitale complessivo		

Società a controllo italiano (S.p.A. e s.r.l.)

I classe di capitale investito	16	57,6	89	17,3	11,5	12,9	15,9
II classe di capitale investito	14	8,6	54	1,5	5,4	1,7	-
III classe di capitale investito	22	5,2	75	1,2	3,1	0,5	0,4
IV classe di capitale investito	14	2,9	35	0,8	1,5	0,6	-
Totale S.p.A. e s.r.l. a controllo italiano	66	74,3	253	20,8	21,5	15,7	16,3
Società cooperative (*)	27	19,6		-	-	-	19,6
Società a controllo estero	4	6,1		-	-	-	6,1
Totale	97	100,0		20,8	21,5	15,7	42,0

(°) Soci che raggiungono la maggioranza del capitale.

(*) Totale numero soci: 24.000 circa.

Classi di capitale investito: I uguale o maggiore di 50 milioni, II da 25 a 49,9 milioni, III da 13 a 24,9 milioni, IV meno di 13 milioni.

Il rapporto con i mercati finanziari continua ad essere decisamente trascurabile; solo 6 delle società considerate sono interessate alla Borsa, ma in modo indiretto, attraverso la quotazione della società

controllante che in cinque casi corrisponde ad un grande ente finanziario (la Banca MPS e i gruppi assicurativi Allianz, Generali e Fondiaria-Sai).

Nelle Tabelle a6 e seguenti è presentata una segmentazione dei dati aggregati, separando le Spa ed srl a controllo domestico (66 società) dalle 27 cooperative. Oltre a quanto già evidenziato (Tab. 1), si segnala che le società cooperative mostrano:

- un costo del debito significativamente più contenuto rispetto a Spa e srl (5,4% contro 4,3% nel 2007), pur a fronte di una struttura finanziaria meno equilibrata (incidenza dei debiti sul patrimonio netto pari al 169,2%, contro il 70,7%);
- una dotazione di capitale investito per dipendente significativamente più contenuta (331.800 euro contro 466.100 euro nel 2007) a fronte di un fatturato pro capite più elevato (443.000 mila euro contro 364.500 euro) e di un valore aggiunto più contenuto (66.900 euro e contro 85.500 euro);
- un costo del lavoro unitario più elevato (40.800 euro contro 36.500) che conseguentemente assorbe un porzione significativamente superiore del valore aggiunto (61% contro 42,7%).

Alcuni approfondimenti da interviste

Si è provveduto ad approfondire alcuni specifici aspetti della gestione attraverso interviste alle società aggregate. I risultati – relativi a risposte ottenute da imprese che rappresentano un fatturato pari all'84% del totale – sono i seguenti:

- collocazione territoriale della produzione: il 56% delle imprese produce in una sola regione, il 13% in due regioni ed il restante 31% circa in più di due regioni (di cui 3% anche all'estero); le cooperative si caratterizzano per una produzione più concentrata, con i due terzi focalizzati su una sola regione; nel periodo dal 1996 a marzo 2009 è stato registrato un significativo aumento della diversificazione geografica: in particolare 22 produttori hanno acquisito 41 nuovi siti al di fuori della regione originaria. Nel 2008 vi sono state 6 nuove acquisizioni territoriali. Le regioni destinatarie di questa espansione sono state principalmente quelle centro-meridionali (in ordine di importanza: Lazio, Sardegna e Abruzzo);
- numero di etichette: tra il 1996 e il 2009 vi è stato un aumento di circa 1300 etichette (39% in più); nel marzo 2009 il numero medio di etichette per azienda è pari a poco meno di 90; per un decimo si tratta di etichette di vini comuni (situazione pressoché invariata rispetto al 2008 considerato su base omogenea); nel 1996-2009 la variazione per i vini di qualità (Doc, Docg, Igt) è stata pari al 40%, ma per i grandi vini il numero è aumentato di oltre 2 volte; nel 2009 questi ultimi costituiscono poco meno del 6% del totale (erano il 2,7% nel 1996). Il 60% delle etichette appartiene ad aziende il cui fatturato è realizzato almeno per la metà tramite la grande distribuzione. Le variazioni anzidette confermano la tendenza, almeno per le società non cooperative, a privilegiare la crescita qualitativa in presenza di un mercato fortemente influenzato dalla grande distribuzione; nel 2009 le imprese si stanno presentando al mercato con un aumento del numero di etichette dei grandi vini pari al 3%. In tale ambito è da sottolineare che le spese pubblicitarie sono aumentate nel 2008 del 10% (contro l'aumento medio della spesa nazionale pubblicitaria complessiva dello 0,6%);
- canali di vendita: nel 2008 il 39% delle vendite nazionali delle principali società vinicole è transitato per la grande distribuzione; si tratta della media tra il 49% delle cooperative e il 34% delle restanti società; rispetto al 2007 le cooperative sono aumentate di un punto percentuale (dal 48% al 49%), a scapito degli altri canali. Il secondo canale per importanza (23,1%) è costituito dal cosiddetto aggregato Ho.Re.Ca. (*hotel-restaurant-catering*), anche qui frutto di incidenze differenti per cooperative ed altre società: rispettivamente, 11,2% e 29,3% (si ricorda che alberghi e ristoranti contano per oltre due terzi del consumo finale delle famiglie); enoteche e *wine bar* coprono il 10,4% (con le cooperative al 3,9%), mentre la vendita diretta incide per l'8,8%, quota pressoché invariata rispetto all'anno precedente (Tab. 5); nell'ambito dei grandi vini, l'incidenza più elevata è invece quella del canale Ho.Re.Ca. (45,8%), cui seguono enoteche e *wine bar* al 28,4%; la vendita diretta sale qui all'11,6% con la grande distribuzione a quota 6,9% (era il 7,0% nel 2007); quest'ultima percentuale è in regresso rispetto al 7,4% del 2006 e ciò conferma quanto detto sopra a proposito di politiche commerciali che puntano sulla qualità.

Relativamente alle esportazioni, prevalgono le vendite tramite intermediari importatori (quasi otto decimi del totale), con un'incidenza della rete di proprietà al 9,2% circa.

Indicazioni sul 2008 e attese per il 2009

I primi consuntivi per l'esercizio 2008 (riferiti, come già detto, all'84% delle aziende esaminate in termini di giro d'affari) confermano l'andamento commerciale dello scorso anno: le vendite sono aumentate del 1,4% (Tab. a1) con progressi pressoché nulli in Italia (+0,2%) ed una crescita più importante all'estero (+2,8%). Per il 2009, la metà delle imprese prevede uno scenario stazionario, sia per le vendite complessive che per le esportazioni; un quarto è pessimista (contrazione superiore al 3%) mentre solo il restante 25% si dichiara in crescita. Relativamente ai mercati esteri, l'Unione Europea resta di gran lunga l'area più importante: oltre la metà delle esportazioni nei primi consuntivi 2008 (48% nel 2007), con variazioni a valore del 13%. La seconda area di destinazione delle vendite all'estero è costituita dal Nord America con una quota pari al 37% (il 40% circa del totale nel 2007), in leggera contrazione anche a valori (4,5%); sui restanti mercati, si distingue l'insieme Asia/Australia, in diminuzione del 3,5% circa rispetto al 2007, e con valori che rimangono relativamente limitati (quota sul totale *export* sempre al di sotto del 4%).

Per il 2008 si prevede una nuova contrazione degli investimenti (9% circa), dopo il forte ridimensionamento (-22%) del 2007. Il suo livello risulta il più basso del periodo, dopo il massimo del 2006 (oltre 300 milioni di euro). Resta confermata l'elevata copertura della spesa attraverso le risorse del *cash-flow*: dal 114% del 2003 si è passati al 140% del 2007 sino ad oltre il 150% del 2008 (Graf. 3).

Tab. 5 – Principali società vinicole italiane: canali di vendita (anno 2008)

	Totale vendite			<i>di cui: grandi vini (*)</i>		
	Totale	S.p.A. e s.r.l.	Cooperative	Totale	S.p.A. e s.r.l.	Cooperative
	<i>in %</i>			<i>in %</i>		
Italia						
Vendita diretta	8,8	7,6	11,0	11,6	11,0	13,9
Grande distribuzione	39,1	33,7	49,3	6,9	7,6	3,7
Ho.Re.Ca.	23,1	29,3	11,2	45,8	45,8	45,9
Enotecche e <i>wine bar</i>	10,4	13,9	3,9	28,4	28,1	29,9
Altri canali	18,6	15,5	24,6	7,3	7,5	6,6
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Estero						
Rete propria	9,2	11,2	5,5	9,1	10,0	5,6
Intermediario importatore	77,8	76,5	80,4	85,2	84,4	88,3
Altri canali	13,0	12,3	14,1	5,7	5,6	6,1
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

(*) Prezzi medi al consumo (al pubblico) superiori a 25 euro alla bottiglia.

N.B.: Rilevazione riferita ad imprese che rappresentano l'81,9% del fatturato complessivo.

II – Le società vinicole internazionali quotate

I bilanci delle principali società vinicole internazionali quotate (2001-2007)

Questa sezione riguarda l'analisi dell'andamento dei conti annuali aggregati di un *panel* costituito dai nove Gruppi internazionali con un fatturato superiore a 200 milioni di euro, operanti nella produzione e commercializzazione di vino e quotati nelle Borse mondiali. Le evidenze coprono il periodo 2001-2007. La consistenza del campione è invariata rispetto alla precedente edizione, ma ne è mutata la composizione per effetto dell'uscita della Australian Vintage – ex McGuigan Simeon – che nel 2007 ha sviluppato un fatturato inferiore alla soglia di selezione, e dell'ingresso della cinese Yantai Changyu Pioneer Wine, di cui l'italiana Illva Saronno detiene indirettamente il 16,6% del capitale ⁽⁷⁾.

L'aggregato è così composto:

Società	Paese	Data di chiusura del bilancio considerato	Fatturato (1) (in €000)	Vino in % del fatturato	Export in % del fatturato
Foster's Group	Australia	30 giugno 2007	2.718.864	51,5	(2) 36,8
Constellation Brands	USA	28 febbraio 2008	2.563.005	89,0	46,2
Distell Group	Sudafrica	30 giugno 2007	621.273	n.d.	18,9
Vina Concha y Toro	Cile	31 dicembre 2007	389.874	100,0	80,5
Boizel Chanoine Champagne	Francia	31 dicembre 2007	359.420	100,0	39,0
Vranken Pommery	Francia	31 dicembre 2007	286.830	100,0	43,7
Sektkellerei Schloss	Germania	30 giugno 2007	281.327	79,9	61,3
Yantai Changyu Pioneer Wine	Cina	31 dicembre 2007	253.912	78,8	<10
Laurent Perrier	Francia	31 marzo 2008	249.430	100,0	67,2
TOTALE			7.723.935	69,8	42,0

(1) Convertito al cambio di fine esercizio;

(2) Non comprende Asia e Pacifico, considerati *home country*.

La Foster's Group si colloca in testa alla classifica per fatturato, con vendite pari a oltre 2,7 miliardi di euro nell'esercizio chiuso nel giugno 2007, seguita dalla Constellation Brands con poco meno di 2,6 miliardi; i successivi operatori hanno dimensione notevolmente inferiore e le prime due società rappresentano il 68,4% del fatturato complessivo del campione. E' peraltro da considerare che è esclusa dall'indagine, perché non quotata, la divisione vini del Gruppo francese LVMH ⁽⁸⁾, i cui ricavi sono stati pari a 3,2 miliardi di euro nel 2007. I ricavi della Constellation Brands, fino al 2006 superiori a quelli della Foster's Group, sono diminuiti nel 2007 del 28% (in valuta locale); ciò è dipeso dal conferimento dell'attività di vendita di birra da importazione negli Stati Uniti (1,1 miliardi di USD nel 2006) e di quella della distribuzione all'ingrosso di alcolici nel Regno Unito (0,8 miliardi di USD nel 2006), rispettivamente alla Crown Imports LLC ⁽⁹⁾ e alla Matthew Clark, due *joint-venture* di nuova costituzione in *partnership*, nell'ordine, con il Gruppo messicano Modelo S.A.B. e l'inglese Punch Taverns Plc ⁽¹⁰⁾. Su base omogenea il fatturato 2007 sarebbe stato superiore del 12,4% rispetto a quello del 2006. In seguito alla variazione del perimetro di consolidamento, sale l'incidenza del comparto vinicolo sul giro d'affari complessivo (89% nel 2007 contro il 73,7% nel 2006), settore in cui il Gruppo continua a ricoprire la prima posizione al mondo per volumi prodotti (60 milioni di casse di vino nel 2007 contro le 39 della Foster's, secondo produttore – Graf. 5). La rimanente quota, relativa

⁽⁷⁾ La società, quotata alla Borsa di Shenzhen (CN), è controllata per il 50,4% dalla Yantai Changyu Group Company Ltd., a sua volta partecipata al 45% dalla Yantai Yuhua Investment & Development (società che fa capo a dipendenti e manager della stessa Yantai Ghangyu Group), al 33% dall'italiana Illva, al 12% dalla Municipalità di Yantai e al 10% dalla IFC - International Finance Corporation (controllata dalla World Bank).

⁽⁸⁾ LVMH: la M sta per Moët & Chandon (champagne) e la H per Hennessy (cognac).

⁽⁹⁾ I marchi distribuiti in licenza dalla società, tra i quali vi sono la "Corona Extra", "Corona Light", "Tsingtao" e "St. Pauli Girl", hanno complessivamente rappresentato nel 2007 il 35% dell'intero settore statunitense delle birre da importazione.

⁽¹⁰⁾ Le due attività sono ora consolidate a patrimonio netto nei conti della Constellation.

agli *spirits*, è anch'essa in crescita – i ricavi segnano un progresso in valuta locale del 25% nel 2007, grazie soprattutto all'acquisizione nel marzo 2007 della svedese Svedka - ma è destinata a ridursi per effetto dell'accordo firmato nel gennaio 2009 con la statunitense Sazerac Company che prevede la cessione a quest'ultima di 40 marchi di superalcolici che nel 2007 hanno generato vendite per 200 milioni di USD. Attualmente il Gruppo commercializza complessivamente circa 250 marchi in oltre 150 Paesi; il fatturato è in buona parte concentrato nel Nord America da cui deriva il 66% dei ricavi; i restanti principali mercati sono il Regno Unito (23%) e l'Australia (10%).

Rispetto al 2001 il fatturato della Constellation è cresciuto in valuta locale del 33,8%, ma non considerando le attività deconsolidate nel 2007, l'aumento risulta molto più consistente (+140,9%), in conseguenza dell'aggressiva politica di acquisizioni che ha riguardato alcuni grandi *competitor* internazionali: l'australiana Hardy Wine Company nel marzo 2003, la statunitense Mondavi nel dicembre 2004, la canadese Vincor nel giugno 2006, la già citata svedese Svedka nel marzo 2007 e, da ultimo, la statunitense Beam Wine Estates, acquistata nel dicembre 2007 dalla Fortune Brands. Al dicembre 2004 risale invece l'assunzione del 40% dell'italiana Ruffino (valutata al patrimonio netto), i cui vini sono commercializzati negli Stati Uniti dal febbraio 2005. L'acquisizione della Vincor è tra le più significative: primo produttore canadese ed ottavo al mondo, è stata rilevata ad un multiplo EV/Mol pari a 13,1x, in linea con la media delle maggiori operazioni precedenti ⁽¹¹⁾. La quota di vendita di vino della Constellation Brands sul mercato statunitense è stimata nel 20% e sale a circa il 30% nel segmento premium (bottiglie da 5-9 US\$), ma i punti di forza del Gruppo sono rappresentati dall'ampia gamma del portafoglio prodotti che copre tutte le fasce di prezzo e le tipologie di prodotto (si tratta di sette macro famiglie: Fine Wine, Premium Wine, Sparkling Wine, Popular Wine, Dessert Wine, Wine Style Drinks e Fortified Wine) e dalla diversificazione geografica dell'attività produttiva che è svolta in aree a vocazione vinicola in forte espansione (Australia, Nuova Zelanda, Sudafrica e California).

L'australiana Foster's ha incrementato le proprie vendite del 12% rispetto al 2001; nonostante abbia acquisito sul finire dell'esercizio 2005 la connazionale Southcorp (con sviluppo dei ricavi 2006 del 25% rispetto al 2005), il tasso di crescita del giro d'affari riportato dalla società nel periodo 2001-07 risulta assai più modesto della Constellation ed è influenzato, almeno in parte, dalla dismissione nel corso del 2003 e del 2004 di alcune attività *non core* quali l'immobiliare e l'alberghiero. I ricavi della società sono generati per il 52% dal vino, i restanti dalla birra, *spirits* e bevande non alcoliche e sono realizzati per il 63% in Australia, per il 27% in America e per il 10% in Europa; il peso delle vendite in queste due aree è in crescita rispetto al 2001 (rispettivamente +5 punti e + 4 punti), a discapito del mercato domestico.

Nel periodo 2001-07, la francese Boizel e la cinese Yantai hanno segnato i maggiori incrementi del fatturato: la prima l'ha aumentato di quasi 4 volte (da 73 a 359 milioni di euro), la Yantai di oltre 2 volte. Il Gruppo francese ha intrapreso una crescita per via esterna già pochi anni dopo la sua costituzione, avvenuta nel 1991, acquisendo tra il 1997 e il 1998 i noti marchi "champagne Philipponnat" e "champagne De Venose", ma è l'acquisizione della connazionale Lanson International (ora Maison Burtin) nel marzo 2006 che ha consentito alla Boizel di superare la Vranken Pommery sia per ricavi che per numero di bottiglie di champagne vendute (rispettivamente 21,7 e 20,6 milioni nel 2007), divenendo il secondo produttore mondiale di champagne dopo la Moët-Hennessy (Gruppo LVMH) e prima della stessa Vranken. La cinese Yantai ha invece sfruttato il rapido sviluppo del settore vinicolo cinese ⁽¹²⁾.

I dati di bilancio aggregati dei 9 maggiori Gruppi quotati sono riportati in calce a questa nota (Tab. 6). Si segnala il consistente calo del volume d'affari, passato da 8,6 miliardi di euro nel 2006 a 7,7 miliardi nel 2007 (-10,3%) ⁽¹³⁾. La contrazione è interamente attribuibile alla Constellation che, come già detto, ha deconsolidato nel 2007 alcune attività con vendite 2006 pari a complessivi 1,3 miliardi di euro; al netto di questo effetto, il fatturato aggregato sarebbe aumentato del 4,5%. Sempre nel 2007, tutte le altre società hanno incrementato i propri ricavi rispetto al 2006: il maggiore dinamismo è della cinese Yantai (+36%),

⁽¹¹⁾ EV= *Enterprise Value*, dato dalla somma tra capitalizzazione di borsa e debiti al netto della liquidità; Mol = Margine operativo lordo, dato dalla differenza tra valore aggiunto e costo del lavoro. Questi i principali multipli EV/Mol: Foster's / Beringer 12,0x (Settembre 2000), Allied / Montana 12,2x (Febbraio 2001), Southcorp / Rosemount 12,2x, Constellation / BRL Hardy 12,3x (marzo 2003), Constellation / Mondavi 15,2x (dicembre 2004), Foster's/Southcorp 14,9x (maggio 2005).

⁽¹²⁾ La Cina è storicamente un grande consumatore di grappa di riso e di cereali; la diffusione del consumo di vino è un fenomeno piuttosto recente. I più aggiornati dati disponibili collocano la Cina al quinto posto tra i maggiori consumatori mondiali di vino con 13,6 milioni di ettolitri, alle spalle della Germania (20,2 milioni) e prima della Spagna (13,3 milioni).

⁽¹³⁾ I bilanci sono tradotti in euro in base a cambi fissi rilevati a fine 2007.

grazie soprattutto alla forte crescita della domanda interna (il mercato domestico rappresenta oltre il 90% delle vendite totali della società), seguita dalla cilena Vina Concha y Toro (+23,3%) le cui esportazioni, che rappresentano l'81% del fatturato complessivo, si sono incrementate del 28% in volume (soprattutto verso l'Europa e l'Asia).

Nel 2007 i principali margini del conto economico, in rapporto al fatturato, sono sistematicamente superiori a quelli dell'anno precedente, proseguendo il *trend* tendenzialmente in crescita dal 2001, con la sola interruzione del 2004: il *mol* si attesta al 22,5%, il *mon* al 19% e il risultato corrente al 16,4%, raggiungendo i massimi livelli del periodo 2001-2007 e posizionandosi 4 punti sopra all'incidenza media registrata dalle maggiori multinazionali operanti nel *food & drinks*, pari al 12,4% nel 2007⁽¹⁴⁾. L'utile netto sul totale ricavi si è però dimezzato, passando dal 12,9% nel 2006 (il valore più elevato del periodo) al 5,9% nel 2007, principalmente a fronte del peggioramento del saldo delle componenti straordinarie (pari a 5,5 punti di fatturato): tale dinamica è il risultato congiunto della svalutazione di *intangibles* per complessivi 552 milioni di euro effettuata nel 2007 (bilancio chiuso a febbraio 2008) dalla Constellation e del venir meno della plusvalenza di 422 milioni di euro contabilizzata nel 2006 dalla Foster's sulla cessione dei diritti di distribuzione in Europa dei prodotti a marchio Foster's. Tutte le società hanno chiuso il 2007 in utile, ad eccezione della Constellation Brands che ha riportato nell'esercizio 2007 una perdita di 417 milioni di euro. Le rettifiche di valore apportate da Constellation sono in massima parte attribuibili alla stimata riduzione dei risultati operativi delle attività australiane e del Regno Unito⁽¹⁵⁾. Nel 2007 la società più profittevole, in base al rapporto utile netto su fatturato, è la Yantai con il 23,3%, seguita su livelli simili dalla Foster's (21,2%), mentre, tra le rimanenti, l'indice è superiore al 10% solo per Laurent Perrier, Distell e Vina Concha y Toro; per le altre due società francesi specializzate nella produzione di champagne esso non supera il 6%. La Yantai primeggia anche per ROE medio (19%), preceduta solo da Foster's (21%) e seguita da Distell (17%) e Vina Concha y Toro (14,3%). Nel 2007 il *roe* dell'aggregato è stato pari al 7,5%, in netto calo rispetto al 21,3% del 2006 per effetto degli oneri straordinari iscritti da Constellation; sempre nel 2007 il *roe* per le multinazionali operanti nel *food & drinks* è stato pari al 25,4%.

Il capitale netto risulta inferiore alla consistenza dei debiti finanziari e l'indice di patrimonializzazione (rapporto tra capitale netto e debiti finanziari) si attesta all'88,9%, il più basso del periodo 2001-2007 e lontano dal valore massimo raggiunto nel 2002 (126%); tale indice per le maggiori multinazionali mondiali operanti nel *food & drinks* era pari al 155,3% nel 2007⁽¹⁶⁾. Sempre nel 2007 il capitale netto depurato dagli attivi immateriali non arriva ad un settimo dei debiti finanziari in essere e, se rapportato a questi ultimi, è pari al 13,3%, in diminuzione di 24 punti rispetto al 2001, segnando anche in questo caso il valore più basso del periodo 2001-2007. Nel 2007 lo stesso indice per le maggiori multinazionali mondiali operanti nel *food & drinks* era su livelli simili e pari al 13,1%. L'erosione del capitale netto tangibile deriva dalla crescita dell'avviamento per circa 2 miliardi di euro nello stesso periodo, quale conseguenza delle numerose acquisizioni effettuate dalle società vitivinicole (complessivamente le società dell'aggregato iscrivono *goodwill* per 3,4 miliardi di euro).

Il fatturato per dipendente dell'aggregato nel 2007 segna un valore pari a 286 mila euro, ben al di sotto rispetto ai 392 mila del coacervo delle società italiane; anche la dotazione di immobilizzi materiali per le italiane (199.300 euro) è superiore a quella che risulta dal *panel* internazionale (143.000 euro); tuttavia, il margine operativo netto per dipendente delle grandi straniere è più del doppio rispetto alle società domestiche (54.500 euro contro 23.500).

Quanto ai *trend* più recenti, questi gli elementi essenziali evidenziati dai due maggiori produttori:

Constellation Brands: nei nove mesi chiusi a novembre 2008 il fatturato della società è sostanzialmente stabile rispetto al periodo precedente (+1%). I margini operativi sono invece in contrazione a causa degli oneri straordinari rivenienti dall'avvio di alcune iniziative di ristrutturazione e razionalizzazione delle attività produttive in Australia, dalla rinegoziazione di alcuni contratti di fornitura e dalla riduzione di parte del personale. Ciò ha ridotto l'utile netto del 52%, portandolo al 3,6% dei ricavi complessivi, contro il 7,7% del

⁽¹⁴⁾ R&S, *Multinationals: financial aggregates*, edizione 2008, in corso di pubblicazione.

⁽¹⁵⁾ A seguito dell'inasprimento delle accise sulle bevande alcoliche nel Regno Unito ed al forte *surplus* di vino australiano, quale conseguenza degli abbondanti raccolti delle annate 2004, 2005 e 2006, che ha determinato una marcata tensione sui prezzi finali.

⁽¹⁶⁾ R&S, *Multinationals: financial aggregates*, edizione 2008, in corso di pubblicazione.

periodo precedente. Negli ultimi tre mesi del periodo (settembre-novembre 2008) il fatturato del gruppo è calato del 6% (da 1.095 a 1.031 milioni di USD), con una contrazione percentualmente equivalente nei vini (-6% da 977 a 920 milioni di USD) e negli alcolici (-5%, da 117 a 111 milioni di USD)

Foster's: ha chiuso il bilancio a giugno 2008 con una riduzione del fatturato del 4%, a seguito principalmente del rallentamento dell'economia statunitense, il cui mercato rappresenta il secondo sbocco della società, e dell'apprezzamento del dollaro australiano che ha determinato una perdita di competitività delle merci esportate negli USA. La società ha di conseguenza rivisto al ribasso le stime di crescita relative alle attività vinicole e ciò si è tradotto nella contabilizzazione di svalutazioni di immobilizzazioni materiali ed immateriali per complessivi 430 milioni di euro. Considerato inoltre che nel precedente esercizio erano state iscritte plusvalenze per 120 milioni di euro sulla cessione di *asset* in Vietnam, la società ha registrato un forte calo dell'utile netto, passato da 577 a 67 milioni di euro.

Nella seconda metà del 2008 (primo semestre dell'esercizio 2008/2009) Foster's ha registrato un calo dei volumi di vendita complessivi (-2,8% tra vino, birra e *spirits*), una moderata crescita del fatturato (+2,2%, a 2,4 miliardi di dollari australiani) e dei margini (Mon in crescita del 4,5%). Si tratta dell'effetto della forte svalutazione del dollaro australiano rispetto a quello statunitense (quasi il 40% nel secondo semestre 2008), in assenza della quale si sarebbero contratti sia il fatturato (-0,9%) sia i margini (-1,8% il Mon). Scendendo nel dettaglio, il settore c.d. *BCS* (Beer, Cider and Spirits, ossia l'insieme dei c.d. *ready to drink*) è cresciuto dell'1,1% (+4,2% l'aumento del fatturato a cambi costanti), mentre sono in sensibile contrazioni le quantità del segmento vinicolo (-6,3% i volumi, -3,1% il fatturato, addirittura -11,6% il Mon, sempre al netto dell'effetto valutario). La riduzione delle quantità vendute e del fatturato è ovunque evidente: -3,4% in Australia, Asia e Pacifico, - 6,8% in America, -8,5% nell'EMEA (Europa, Medio Oriente ed Africa). Nell'area orientale in particolare, alla tenuta dei volumi in Australia (+5,9%) si è contrapposta la caduta dell'Asia (-12,4%). Il *management* della società ha varato un piano di razionalizzazione del settore vino che si attende comporti oneri e svalutazioni fino a 415 milioni di dollari australiani nel primo semestre del 2009.

La successiva tabella mostra i più recenti risultati semestrali aggregati per un insieme di società vinicole per cui le informazioni erano disponibili con sufficiente dettaglio. Alla tenuta del fatturato (+2,6%), in parte condizionata dalla favorevole evoluzione valutaria, fa riscontro un'erosione dei margini, già a livello operativo (mon al -4,4%) e soprattutto un ridimensionamento degli utili (-19,3% sul semestre precedente) ridotti da oneri non ricorrenti rivenienti da operazioni di razionalizzazione e adeguamento del valore degli *asset* al mutato contesto di mercato.

Tendenze nel secondo semestre del 2008

	2008			2007			Variazioni %		
	Fatturato	MON	Utile	Fatturato	MON	Utile	Fatturato	MON	Utile
	<i>in migliaia di euro</i>			<i>in migliaia di euro</i>					
Constellation Brands	1.428.253	181.505	43.688	1.428.038	229.216	137.745	-	-20,8	-68,3
Foster's Group	1.240.998	320.953	202.871	1.211.009	312.814	196.606	2,5	2,6	3,2
Distell	464.673	72.848	49.818	382.286	60.064	42.110	21,6	21,3	18,3
Vina Concha y Toro	209.767	32.207	20.312	198.999	32.518	23.900	5,4	-1,0	-15,0
Boizel Chanoine Champagne	192.490	36.453	18.231	219.161	41.522	20.888	-12,2	-12,2	-12,7
Sektellerei Schloss	174.998	15.719	6.658	178.367	14.090	2.272	-1,9	11,6	193,0
	3.711.180	659.684	341.577	3.617.860	690.225	423.521	2,6	-4,4	-19,3

Tab. 6 - Aggregato dei nove maggiori gruppi internazionali quotati

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	<i>migliaia di euro</i>							<i>in % del fatturato</i>						
Conti economici aggregati														
Fatturato netto	7.926.231	8.060.215	8.348.517	8.401.987	8.535.391	8.614.477	7.723.935	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
<i>Numero indice</i>	<i>100,0</i>	<i>101,7</i>	<i>105,3</i>	<i>106,0</i>	<i>107,7</i>	<i>108,7</i>	<i>97,4</i>							
Acquisti e costo del lavoro	-6.453.592	-6.478.551	-6.789.840	-7.333.952	-6.827.941	-6.847.717	-5.983.711	-81,4	-80,4	-81,3	-87,3	-80,0	-79,5	-77,5
Margine operativo lordo	1.472.639	1.581.664	1.558.677	1.068.035	1.707.450	1.766.760	1.740.224	18,6	19,6	18,7	12,7	20,0	20,5	22,5
Ammortamenti	-276.500	-264.693	-278.127	-272.915	-276.738	-259.943	-268.835	-3,5	-3,3	-3,4	-3,2	-3,2	-3,0	-3,5
Margine operativo netto	1.196.139	1.316.971	1.280.550	795.120	1.430.712	1.506.817	1.471.389	15,1	16,3	15,3	9,5	16,8	17,5	19,0
Oneri finanziari	-429.430	-429.505	-426.947	-374.378	-358.588	-415.129	-438.681	-5,4	-5,3	-5,1	-4,5	-4,3	-4,8	-5,7
Proventi finanziari	118.087	138.484	124.025	129.772	101.235	116.956	230.193	1,5	1,7	1,5	1,6	1,2	1,4	3,1
Risultato corrente prima delle imposte	884.796	1.025.950	977.628	550.514	1.173.359	1.208.644	1.262.901	11,2	12,7	11,7	6,6	13,7	14,1	16,4
Saldo altri costi e ricavi	-7.214	91.588	-695.704	511.720	50.755	269.234	-421.280	-0,2	1,1	-8,3	6,1	0,6	3,1	-5,5
Imposte	-257.585	-327.134	-259.011	-200.221	-301.396	-362.416	-403.753	-3,2	-4,1	-3,1	-2,4	-3,5	-4,2	-5,2
Risultato netto (inclusi i terzi)	619.997	790.404	922.913	862.013	922.718	1.115.462	437.868	7,8	9,8	0,3	10,3	10,8	13,0	5,7
Interessi di terzi	-6.308	-4.146	-7.476	-6.779	-4.077	-6.408	-8.269	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	-0,1
Risultato netto di competenza del Gruppo	613.689	786.258	15.437	855.234	918.641	1.109.054	429.599	7,7	9,8	0,2	10,2	10,8	12,9	5,6
<i>ROE</i>	<i>12,3</i>	<i>14,2</i>	<i>0,3</i>	<i>14,1</i>	<i>16,1</i>	<i>21,2</i>	<i>7,5</i>							
Dipendenti	37.875	37.089	37.521	32.264	32.211	31.024	27.021							
Stati patrimoniali aggregati														
Immobilizzi tecnici netti	3.802.937	3.718.146	3.994.632	3.787.719	3.682.544	3.696.293	3.865.321							
Oneri pluriennali	3.462.889	3.363.427	3.572.835	4.345.556	5.299.509	5.375.444	5.308.090							
<i>di cui avviamento</i>	<i>1.408.506</i>	<i>1.441.401</i>	<i>1.605.146</i>	<i>2.142.216</i>	<i>3.073.798</i>	<i>3.423.560</i>	<i>3.358.826</i>							
Attivi finanziari	1.196.557	1.071.635	1.027.266	1.239.485	852.293	1.136.109	974.033							
Capitale circolante netto	3.586.782	3.710.720	4.362.173	4.338.993	4.392.640	4.107.297	4.171.367							
Fondi del personale ed altri fondi	-445.126	-445.914	-574.240	-773.195	-732.742	-1.046.911	-1.059.255							
Capitale investito	11.604.039	11.418.014	12.382.666	12.938.558	13.494.244	13.268.232	13.259.556							
Capitale netto	5.678.974	6.359.484	6.780.783	6.964.757	6.662.071	6.381.675	6.239.289							
Debiti finanziari	5.925.065	5.058.530	5.601.883	5.973.801	6.832.173	6.886.557	7.020.267							
Totale	11.604.039	11.418.014	12.382.666	12.938.558	13.494.244	13.268.232	13.259.556							
<i>Capitale netto in % dei debiti finanziari</i>	<i>95,8</i>	<i>125,7</i>	<i>121,0</i>	<i>116,6</i>	<i>97,5</i>	<i>92,7</i>	<i>88,9</i>							
<i>Capitale netto tangibile in % dei debiti finanziari</i>	<i>37,4</i>	<i>59,2</i>	<i>57,3</i>	<i>43,8</i>	<i>19,9</i>	<i>14,6</i>	<i>13,3</i>							

L'indice mondiale delle società vinicole (2001-28/02/2009)

L'indice mondiale Mediobanca ⁽¹⁷⁾ delle società vinicole è composto, a fine febbraio 2009, da 42 titoli, rappresentativi di 38 emittenti quotati nelle principali Borse mondiali, tenendo conto che quattro di essi quotano due categorie di azioni. All'andamento dell'indice hanno inoltre concorso, sino alle loro rispettive date di *delisting*, dieci società ad oggi non più quotate. Nel campione sono compresi 14 titoli (pari al 4,2% della capitalizzazione complessiva) che, pur essendo trattati in mercati ufficiali, presentano un'insufficiente continuità nei volumi scambiati, con un'incidenza delle giornate senza trattazione superiore al 30%. I due maggiori gruppi quotati, la statunitense Constellation Brands e l'australiana Foster's determinano in buona misura l'andamento dell'indice con un peso aggregato a fine febbraio 2009 pari al 53,9%. I quattro principali Paesi, Australia, Cina, USA e Cile rappresentano alla stessa data l'82,6% (77% nel 2008) della capitalizzazione complessiva, che si attesta a 14,1 miliardi di euro contro i 18,1 miliardi di fine febbraio 2008 (-23%). Il calo dei valori di Borsa delle imprese vinicole ha riguardato tutte le aree, ma è stato maggiore, in termini percentuali, per le francesi (-59%) e per le cinesi (-32%), con queste ultime a evidenziare, unitamente alle australiane, anche la maggiore diminuzione in termini assoluti pari, rispettivamente, a -1 e -1,3 miliardi di euro. Le società cinesi ⁽¹⁸⁾ segnano comunque una capitalizzazione pari al 18,8% di quella complessiva: esse si confermano, seppure nel contesto di mercati azionari ancora poco aperti e trasparenti, quale secondo Paese più rappresentativo dopo l'Australia che conserva il peso di gran lunga superiore (37%), prima di USA, Cile e Francia (Graf. 6).

Dopo aver assunto a fine 2007 i valori massimi del periodo, l'indice dei vini Mediobanca ha ripiegato a 236,4 a fine dicembre 2008, segnando un calo del 28,9% rispetto al dicembre precedente; la crisi finanziaria, acuitasi a partire dal mese di luglio, ha interrotto la continua progressione avviata nel 2003.

Il livello dell'indice delle azioni delle società vinicole internazionali a fine febbraio 2009 era comunque superiore del 62,5% a quello di inizio 2001 (indice in valuta locale nella versione *total return*, cioè con reinvestimento dei dividendi; non considerando i dividendi l'aumento è pari al 31,9%). La variazione in termini relativi è invece pari al +137,6%, tenuto conto della diminuzione del 31,6% dell'indice generale dei prezzi di tutti i titoli quotati rispetto al gennaio 2001 (Tab. 7). Le variazioni di prezzo più consistenti nel periodo gennaio 2001-febbraio 2009 sono state segnate dalle società cilene, con un progresso del 101,3%, grazie ai buoni risultati del 2001, 2004 e 2007 e alla sostanziale tenuta nel 2008 (-9,2% rispetto al già citato -28,9% dell'indice generale), seguite dalle cinesi con il +93,8%. Queste ultime nel 2006 erano cresciute del 140%, il più marcato rialzo tra le società del campione nell'intero periodo; tale risultato è però dipeso dalla prima quotazione in Borsa, avvenuta nel marzo dello stesso anno, delle azioni di Yantai Changyu Pioneer Wine in possesso della controllante Yantai Changyu Group e rappresentanti il 50,4% del capitale della società. Anche se ammesse alle contrattazioni, la circolazione di tali azioni è sottoposta a stringenti limiti; non considerandole, la progressione dell'indice delle società cinesi sarebbe più che dimezzata (+42,5%).

Seguono le imprese australiane e le neozelandesi, con un incremento di circa il 40% ciascuno rispetto al 2001, ma entrambe in calo del 14% nel 2008, rappresentando per le neozelandesi la prima variazione negativa dall'avvio del calcolo del relativo indice ⁽¹⁹⁾. In rialzo anche le quotazioni delle società vinicole di Francia (+36,8%), Nord America (+36,5%) e Spagna (+19,2%). I corsi azionari delle transalpine appaiono, insieme a quelli delle cinesi, i più volatili: dopo aver riportato ottime *performance* nel 2006 e nel 2007

⁽¹⁷⁾ Per una descrizione esauriente dell'indice e della metodologia di calcolo si rinvia al documento *Indice mondiale delle società vinicole*; Ufficio Studi Mediobanca, dicembre 2004; www.mbres.it. Dall'edizione 2005 nel paniere vengono inclusi anche i titoli successivamente oggetto di *delisting*.

⁽¹⁸⁾ Si tratta di tre società: la Yantai Changyu Pioneer Wine Company, la Dynasty Fine Wines e la Tonghua Grape Wine Co. L'azionista di controllo della prima, quotata dal 1997 presso la Borsa cinese di Shenzhen, è la Yantai Changyu Group Company Ltd, che detiene azioni appartenenti alla categoria A (quotate dal 21 marzo 2006) rappresentanti il 50,4% del capitale sociale complessivo; la loro circolazione è però limitata per statuto: la Yantai Changyu Group può infatti cederne o trasferirne il 10% a partire dal marzo 2009, un ulteriore 10% a partire dal marzo 2010 e la quota rimanente dal marzo 2011. La parte restante del capitale è rappresentata da ulteriori azioni di categoria A e da quelle di categoria B, entrambe quotate. La Dynasty Fine Wines è quotata ad Hong Kong dal gennaio 2005. Nasce nel 1980 come *joint-venture* cino-francese con la partecipazione della Remy Cointreau.

⁽¹⁹⁾ L'indice per le società vinicole neozelandesi è calcolato a partire dal 21 aprile 2006, contestualmente al giorno di prima quotazione della terza società vinicola dell'area, la Delegat's Group. Le altre due società neozelandesi, la New Zealand Wine e la Oyster Bay Marlborough Vineyards, entrambe quotate dal novembre 2003, erano in precedenza ricomprese nell'indice Altri Paesi.

(rispettivamente, +55,3% e +73%), nel 2008 si sono deprezzati del 58,9%, riportando la maggiore contrazione annuale registrata dal campione nell'intero periodo di riferimento. In termini relativi, ossia al netto delle dinamiche delle Borse nazionali, la classifica si ribalta: gli indici delle società vinicole cilene e australiane sono infatti i soli a mostrare variazioni negative (rispettivamente del 24,5% e del 6,8%) mentre le francesi e le nordamericane riportano le variazioni positive più marcate e pari, rispettivamente, al 135% ed al 103%. Ciò è dipeso dal diverso andamento dei rispettivi mercati domestici che per Francia e Nord America sono risultati in difficoltà, con valori in forte riduzione e allineati all'indice borsistico mondiale mentre la Borsa australiana e cilena sono cresciute ad un tasso superiore di 2 e 4 volte rispetto a quello generale. Assai positiva, infine, la tendenza del coacervo dei Paesi "residui" (Germania, Grecia, India, Israele, Sud Africa, Regno Unito e Nuova Zelanda fino al 20 aprile 2006) il cui indice, a fine febbraio 2009, è superiore di quasi sei volte ai valori del gennaio 2001: tale andamento dipende principalmente dalla sudafricana Distell (che capitalizza 0,9 miliardi di euro a fine febbraio 2009); al netto di quest'ultima società, l'incremento dell'indice del coacervo si attesterebbe ad un più limitato 143,3%, superiore comunque a tutti gli altri incrementi.

Per quanto concerne le tendenze più recenti (Tab. 9), anche nei primi due mesi del 2009 le società vinicole si sono comportate meglio rispetto alle Borse internazionali. A fronte di un contesto mondiale di Borse in ulteriore diminuzione del 15,3%, l'indice delle società vinicole sconta infatti un calo del 3,3%, con *performance* ancora molto disomogenee tra le varie aree: ampiamente negative per Francia (-20,6%), Nord America (-16,8%) e Spagna (-14,1%), sostanzialmente stabili rispetto ai valori di fine 2008 per le cilene e le cinesi e in timida ripresa per le australiane (+1,9%) e soprattutto per le neozelandesi (+4,3%).

Tab. 7 – Indici Mediobanca delle società vinicole: raffronto con quelli delle relative Borse di quotazione (2001-2008, indici *total return*)

	Indice dei vini Mediobanca TR	Indice di mercato TR (MSCI)	Indice dei vini Mediobanca deflazionato
<i>Indici al 28 febbraio 2009, base 2/1/2001=100</i>			
	(a)	(b)	(a/b*100)
Australia	140,1	150,4	93,2
Cile	201,3	266,6	75,5
Cina	193,8	195,5	99,1
Francia	136,8	58,2	235,0
Nord America	136,5	67,3	202,8
Nuova Zelanda (1)	139,8	135,9	102,9
Spagna	119,2	103,3	115,4
Altri Paesi	644,7	-	-
Mondo (valuta locale)	162,5	68,4	237,6

(1) 21 aprile 2006 – 28 febbraio 2009

Tab. 8 – Indici Mediobanca delle società vinicole (2001-2009, versione *total return*)

	Dic. 2001	Dic. 2002	Dic. 2003	Dic. 2004	Dic. 2005	Dic. 2006	Dic. 2007	Dic. 2008	Feb. 2009
<i>base 2/1/2001=100</i>									
Australia	120,6	102,3	95,4	130,2	127,8	163,8	159,4	137,5	140,1
Cile	129,6	143,0	144,8	191,1	181,9	185,4	225,0	204,2	201,3
Cina	94,7	67,0	62,4	73,9	92,9	223,1	365,7	193,8	193,8
Francia	80,5	94,9	101,3	120,0	156,0	242,2	419,1	172,2	136,8
Nord America	124,8	129,0	173,6	241,2	260,2	299,8	244,7	164,1	136,5
Nuova Zelanda (1)	-	-	-	-	-	143,3	157,0	134,0	139,8
Spagna	105,7	102,2	118,6	120,9	134,1	154,5	170,2	138,8	119,2
Altri Paesi	169,5	224,3	272,0	388,9	497,8	663,8	823,6	588,8	644,7
Mondo (valuta locale)	121,2	112,4	118,3	160,0	166,1	216,3	236,4	168,1	162,5
Indice MSCI mondo (valuta locale)	86,1	65,6	82,4	92,1	107,2	124,5	130,9	80,8	68,4

(1) 21 aprile 2006 – 27 febbraio 2009. Fino al 20 aprile 2006 inclusa nell'indice altri Paesi.

Tab. 9 – Indici Mediobanca delle società vinicole (versione *total return*): variazioni % sul dicembre dell'anno precedente (2001-2009)

	Dic. 2001	Dic. 2002	Dic. 2003	Dic. 2004	Dic. 2005	Dic. 2006	Dic. 2007	Dic. 2008	Feb. 2009
Australia	20,6	-15,2	-6,7	36,5	-1,8	28,2	-2,7	-13,7	1,9
Cile	29,6	10,3	1,3	32,0	-4,8	1,9	21,4	-9,2	-1,4
Cina	-5,3	-29,2	-6,9	18,4	25,7	140,2	63,9	-47,0	-
Francia	-19,5	17,9	6,7	18,5	30,0	55,3	73,0	-58,9	-20,6
Nord America	24,8	3,4	34,6	38,9	7,9	15,2	-18,4	-32,9	-16,8
Nuova Zelanda	-	-	-	-	-	43,3	9,6	-14,6	4,3
Spagna	5,7	-3,3	16,0	1,9	10,9	15,2	10,2	-18,4	-14,1
Altri Paesi	69,5	32,3	21,3	43,0	28,0	33,3	24,1	-28,5	9,5
Mondo (valuta locale)	21,2	-7,3	5,2	35,2	3,8	30,2	9,3	-28,9	-3,3
MSCI mondo (valuta locale)	-13,9	-23,8	25,6	11,8	16,4	16,1	5,1	-38,3	-15,3

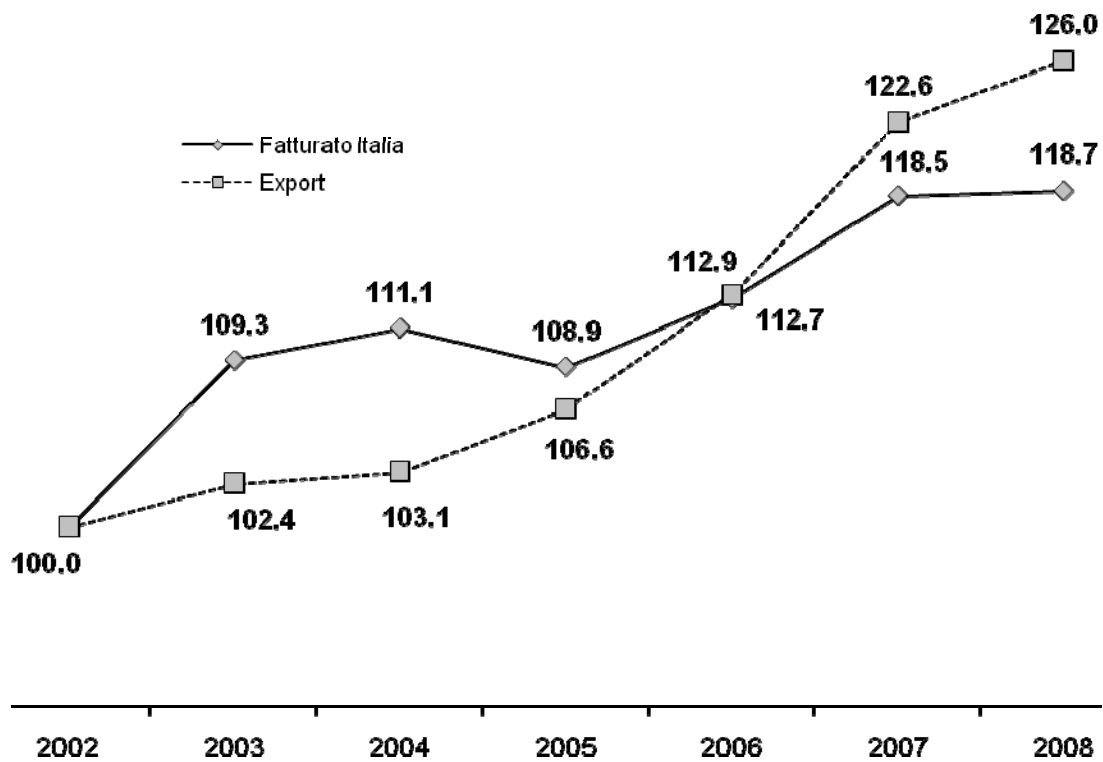
Allegati

Tab. a1 – Fatturato – Variazione % annua

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Totale fatturato	6,2	1,2	0,4	4,6	6,6	1,4
Vendite in Italia	9,3	1,6	-2,0	3,5	5,1	0,2
Vendite all'estero	2,4	0,6	3,4	6,0	8,5	2,8

Fonte: elaborazioni Ufficio Studi Mediobanca.

Graf. 1 - Principali società vinicole: fatturato (indici 2002 = 100)



Tab. a2 – Stati patrimoniali aggregati delle 97 società

<i>dati in migliaia di euro</i>	2003	2004	2005	2006	2007
Immobilizzi tecnici netti	1.533.525	1.643.125	1.785.702	1.948.797	2.050.332
Altri immobilizzi	550.742	550.303	617.469	619.219	744.811
Attivi finanziari	208.686	203.312	214.088	301.450	315.753
Capitale circolante	1.221.611	1.266.890	1.294.596	1.405.811	1.432.905
Fondi del personale ed altri fondi	-122.654	-143.625	-149.993	-167.553	-185.624
Capitale investito	3.391.910	3.520.005	3.761.862	4.107.724	4.358.177
Capitale netto	1.727.572	1.832.838	1.954.644	2.237.943	2.348.163
Debiti finanziari	1.664.338	1.687.167	1.807.218	1.869.781	2.010.014
Totale	3.391.910	3.520.005	3.761.862	4.107.724	4.358.177

Fonte: elaborazioni Ufficio Studi Mediobanca.

Tab. a3 – Conti economici aggregati delle 97 società

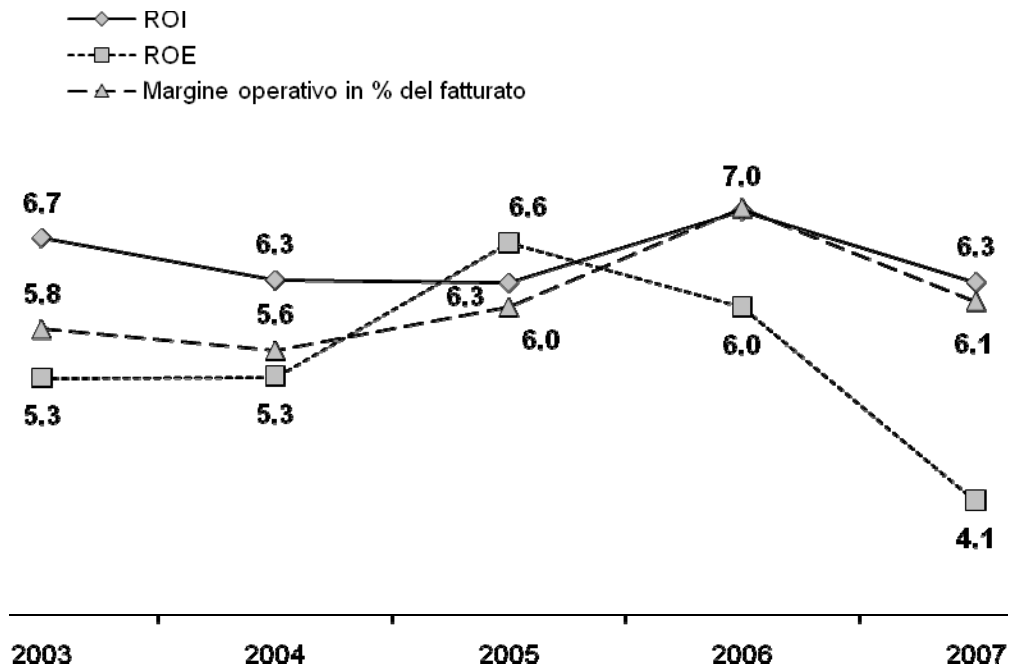
<i>dati in migliaia di euro</i>	2003	2004	2005	2006	2007
Fatturato netto	3.562.764	3.605.948	3.618.685	3.784.594	4.035.721
Consumi	2.878.348	2.902.469	2.872.478	2.975.128	3.220.822
Valore aggiunto	684.416	703.479	746.207	809.466	814.899
Costo del lavoro	321.467	338.614	358.944	374.699	395.102
Margine operativo lordo	362.949	364.865	387.263	434.767	419.797
Ammortamenti ordinari	157.190	164.134	173.492	174.088	178.406
Margine operativo netto	205.759	200.731	213.771	260.679	241.391
Oneri finanziari	74.628	67.579	69.081	78.798	101.437
Proventi finanziari	32.794	19.247	20.233	14.818	19.911
Risultato corrente prima delle imposte	163.925	152.399	164.923	196.699	159.865
Altri costi e ricavi (°)	-13.084	19.646	7.837	17.364	5.821
Imposte (°)	-64.878	-73.504	-58.436	-93.561	-77.833
Risultato netto (incluse quote di terzi)	85.963	98.541	114.324	120.502	87.853
Fatturato all'estero	1.539.972	1.549.825	1.602.719	1.698.567	1.843.256
<i>in % del fatturato complessivo</i>	43,2	43,0	44,3	44,9	45,7
Dipendenti	8.976	9.455	9.950	10.090	10.288
Investimenti	280.890	240.496	244.289	310.413	242.142
Valori pro-capite (000 euro)					
Fatturato netto	396,9	381,4	363,7	375,1	392,3
Valore aggiunto	76,2	74,4	75,0	80,2	79,2
Costo del lavoro	35,8	35,8	36,1	37,1	38,4
Capitale investito (*)	376,3	369,9	370,4	399,6	416,2

(°) Nel 2004 è compreso l'effetto positivo del disinquinamento fiscale (proventi per 11,5 milioni, imposte per 4,1 milioni).

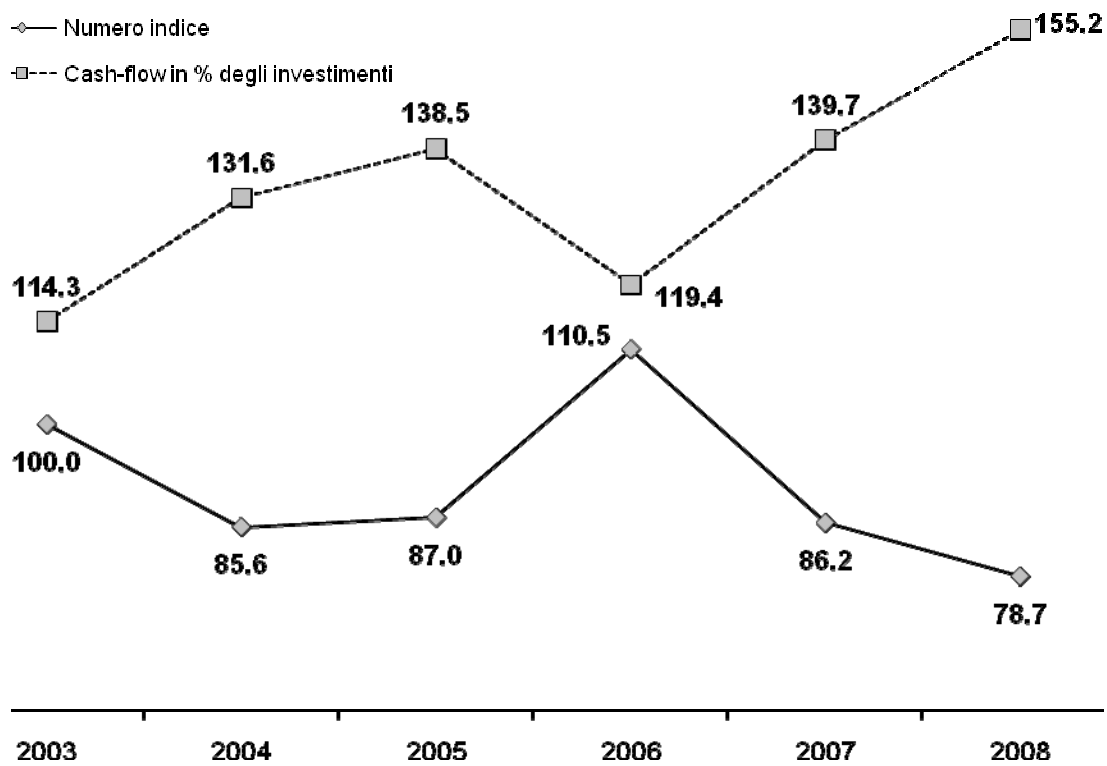
(*) Esclusi gli effetti del disinquinamento fiscale e delle rivalutazioni volontarie.

Fonte: elaborazioni Ufficio Studi Mediobanca.

Graf. 2 - Principali società vinicole: indicatori di profitto



Graf. 3 - Principali società vinicole: investimenti tecnici



Tab. a4 – Struttura del conto economico delle 97 società (in % del fatturato) (§)

	2003	2004	2005	2006	2007
Valore aggiunto	19,2	19,5	20,6	21,4	20,2
Costo del lavoro	9,0	9,4	9,9	9,9	9,8
Margine operativo lordo	10,2	10,1	10,7	11,5	10,4
Ammortamenti ordinari	4,4	4,5	4,7	4,5	4,3
Margine operativo netto	5,8	5,6	6,0	7,0	6,1
Oneri e proventi finanziari	-1,2	-1,3	-1,3	-1,7	-2,0
Risultato corrente	4,6	4,3	4,7	5,3	4,1

(§) Esclusi gli effetti del disinquinamento fiscale e delle rivalutazioni volontarie.

Fonte: elaborazioni Ufficio Studi Mediobanca.

Tab. a5 – Indicatori delle 97 società (§)

	2003	2004	2005	2006	2007
Margine operativo netto in % del fatturato	5,8	5,6	6,0	7,0	6,1
Proventi finanziari in % del fatturato (*)	0,5	0,5	0,3	0,4	0,6
Fatturato in % del capitale	105,5	103,1	98,2	93,9	94,2
ROI %	6,7	6,3	6,3	7,0	6,3
Debiti finanziari in % del capitale	49,3	48,2	49,0	46,4	46,9
Costo del debito % (°)	4,5	4,0	3,8	4,2	5,0
Poste straordinarie in % del risultato corrente	-7,9	5,3	4,6	8,7	3,6
Aliquota fiscale media in % dell'utile lordo (^)	39,6	39,2	33,6	40,5	41,3
ROE %	5,3	5,3	6,6	6,0	4,1
Variazione % del fatturato	6,2	1,2	0,4	4,6	6,6
Variazione % dei dipendenti	3,2	5,3	5,2	1,4	2,0
Investimenti in % del fatturato	7,9	6,7	6,8	8,2	6,0
Capitale circolante/Fatturato	34,4	35,3	36,2	37,5	35,9
Debiti finanziari/Patrimonio netto	97,2	93,2	96,2	86,5	88,5

ROI = *return on investment* = (MON + proventi finanziari) / Capitale investito

ROE = *return on equity* = Utile netto / Capitale netto

(§) Esclusi gli effetti del disinquinamento fiscale e delle rivalutazioni volontarie.

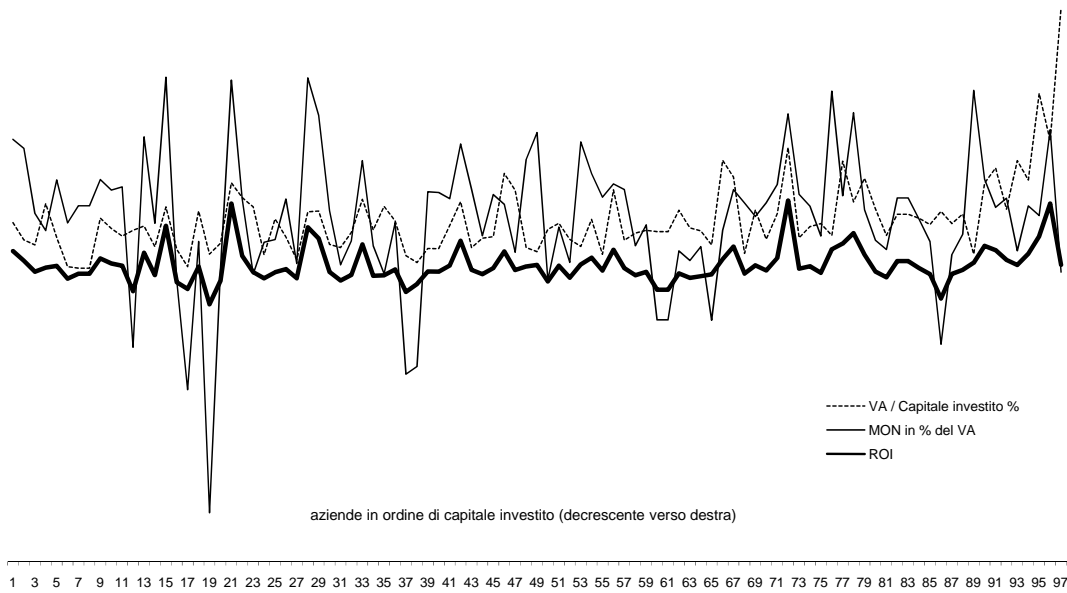
(*) Esclusi i proventi di cambio.

(°) Escluse le perdite di cambio.

(^) Escluse le società in perdita.

Fonte: elaborazioni Ufficio Studi Mediobanca.

**Graf. 4 - Principali società vinicole:
indici di redditività operativa nel 2007**
(società in ordine decrescente di capitale investito)



Tab. a6 – Stati patrimoniali aggregati delle 66 società italiane non cooperative

<i>dati in migliaia di euro</i>	2003	2004	2005	2006	2007
Immobilizzi tecnici netti	908.113	970.528	1.089.841	1.179.141	1.265.479
Altri immobilizzi	451.649	448.505	464.239	487.786	627.462
Attivi finanziari	111.020	109.031	117.699	197.183	216.612
Capitale circolante	814.329	841.404	857.600	910.007	947.453
Fondi del personale ed altri fondi	-77.122	-90.417	-96.464	-106.528	-128.440
Capitale investito	2.207.989	2.279.051	2.432.915	2.667.589	2.928.566
Capitale netto	1.228.839	1.302.211	1.383.267	1.628.791	1.736.242
Debiti finanziari	979.150	976.840	1.049.648	1.038.798	1.192.324
Totale	2.207.989	2.279.051	2.432.915	2.667.589	2.928.566

Fonte: elaborazioni Ufficio Studi Mediobanca.

Tab. a7 – Conti economici aggregati delle 66 società italiane non cooperative

<i>dati in migliaia di euro</i>	2003	2004	2005	2006	2007
Fatturato netto	2.008.713	2.022.013	2.025.640	2.107.038	2.252.214
Consumi	1.575.782	1.580.361	1.550.533	1.593.343	1.723.618
Valore aggiunto	432.931	441.652	475.107	513.695	528.596
Costo del lavoro	184.552	194.751	205.642	212.172	225.714
Margine operativo lordo	248.379	246.901	269.465	301.523	302.882
Ammortamenti ordinari	96.302	100.827	104.731	103.972	108.663
Margine operativo netto	152.077	146.074	164.734	197.551	194.219
Oneri finanziari	43.893	41.778	44.012	49.293	64.819
Proventi finanziari	23.674	13.182	14.114	9.122	11.480
Risultato corrente prima delle imposte	131.858	117.478	134.836	157.380	140.880
Altri costi e ricavi (°)	-16.711	11.143	5.156	8.050	5.339
Imposte (°)	-53.984	-57.410	-46.897	-77.216	-69.014
Risultato netto (incluse quote di terzi)	61.163	71.211	93.095	88.214	77.205
Fatturato all'estero	818.632	839.790	884.329	947.725	1.045.461
<i>in % del fatturato complessivo</i>	<i>40,8</i>	<i>41,5</i>	<i>43,7</i>	<i>45,0</i>	<i>46,4</i>
Dipendenti	5.345	5.761	6.101	6.133	6.179
Investimenti	141.925	132.552	145.906	197.868	161.840
Valori pro-capite (000 euro)					
Fatturato netto	375,8	351,0	332,0	343,6	364,5
Valore aggiunto	81,0	76,7	77,9	83,8	85,5
Costo del lavoro	34,5	33,8	33,7	34,6	36,5
Capitale investito (*)	410,5	392,6	390,8	427,0	466,1

(°) Nel 2004 è compreso l'effetto positivo del disinquinamento fiscale (proventi per 4,2 milioni, imposte per 1,5 milioni).

(*) Esclusi gli effetti del disinquinamento fiscale e delle rivalutazioni volontarie.

Fonte: elaborazioni Ufficio Studi Mediobanca.

Tab. a8 – Struttura del conto economico delle 66 società italiane non cooperative (in % del fatturato) (§)

	2003	2004	2005	2006	2007
Valore aggiunto	21,6	21,8	23,5	24,4	23,4
Costo del lavoro	9,2	9,6	10,2	10,1	10,0
Margine operativo lordo	12,4	12,2	13,3	14,3	13,4
Ammortamenti ordinari	4,8	4,9	5,0	4,8	4,7
Margine operativo netto	7,6	7,3	8,3	9,5	8,7
Oneri e proventi finanziari	-1,0	-1,4	-1,5	-1,9	-2,3
Risultato corrente	6,6	5,9	6,8	7,6	6,4

(§) Esclusi gli effetti del disinquinamento fiscale e delle rivalutazioni volontarie.

Fonte: elaborazioni Ufficio Studi Mediobanca.

Tab. a9 – Indicatori delle 66 società italiane non cooperative (§)

	2003	2004	2005	2006	2007
Margine operativo netto in % del fatturato	7,6	7,3	8,3	9,5	8,7
Proventi finanziari in % del fatturato (*)	0,5	0,6	0,4	0,4	0,6
Fatturato in % del capitale	91,5	89,4	85,0	80,5	78,2
ROI %	7,4	7,0	7,4	8,0	7,3
Debiti finanziari in % del capitale	44,6	43,2	44,0	39,7	41,4
Costo del debito % (°)	4,5	4,3	4,2	4,7	5,4
Poste straordinarie in % del risultato corrente	-12,6	5,9	3,7	5,0	3,7
Aliquota fiscale media in % dell'utile lordo (^)	42,6	39,9	33,2	43,0	42,3
ROE %	5,3	5,7	7,7	6,0	4,9
Variazione % del fatturato	5,8	0,7	0,2	4,0	6,9
Variazione % dei dipendenti	2,4	7,8	5,9	0,5	0,8
Investimenti in % del fatturato	7,1	6,6	7,2	9,4	7,2
Capitale circolante/Fatturato	40,7	41,8	42,8	43,6	42,5
Debiti finanziari/Patrimonio netto	80,6	76,0	78,6	65,7	70,7

ROI = *return on investment* = (MON + proventi finanziari) / Capitale investito

ROE = *return on equity* = Utile netto / Capitale netto

(§) Esclusi gli effetti del disinquinamento fiscale e delle rivalutazioni volontarie.

(*) Esclusi i proventi di cambio.

(°) Escluse le perdite di cambio.

(^) Escluse le società in perdita.

Fonte: elaborazioni Ufficio Studi Mediobanca.

Tab. a10 – Stati patrimoniali aggregati delle 27 società cooperative

<i>dati in migliaia di euro</i>	2003	2004	2005	2006	2007
Immobilizzi tecnici netti	529.446	574.528	596.293	661.409	672.473
Altri immobilizzi	84.130	87.772	116.623	95.323	83.107
Attivi finanziari	89.843	84.873	87.517	88.437	91.516
Capitale circolante	334.930	352.673	370.521	424.103	408.177
Fondi del personale ed altri fondi	-40.056	-44.067	-45.591	-51.921	-50.877
Capitale investito	998.293	1.055.779	1.125.363	1.217.351	1.204.396
Capitale netto	373.861	399.578	414.664	449.283	449.725
Debiti finanziari	624.432	656.201	710.699	768.068	754.671
Totale	998.293	1.055.779	1.125.363	1.217.351	1.204.396

Fonte: elaborazioni Ufficio Studi Mediobanca.

Tab. a11 – Conti economici aggregati delle 27 società cooperative

<i>dati in migliaia di euro</i>	2003	2004	2005	2006	2007
Fatturato netto	1.410.375	1.436.306	1.448.657	1.530.521	1.602.671
Consumi	1.196.156	1.212.931	1.218.604	1.276.078	1.360.504
Valore aggiunto	214.219	223.375	230.053	254.443	242.167
Costo del lavoro	118.101	124.172	133.503	142.348	147.478
Margine operativo lordo	96.118	99.203	96.550	112.095	94.689
Ammortamenti ordinari	52.744	54.776	58.082	60.297	59.363
Margine operativo netto	43.374	44.427	38.468	51.798	35.326
Oneri finanziari	26.752	22.066	22.575	26.584	32.756
Proventi finanziari	8.697	5.682	6.154	5.707	7.983
Risultato corrente prima delle imposte	25.319	28.043	22.047	30.921	10.553
Altri costi e ricavi (°)	4.284	6.251	4.784	9.808	2.077
Imposte (°)	-9.437	-12.331	-8.243	-12.194	-5.505
Risultato netto (incluse quote di terzi)	20.166	21.963	18.588	28.535	7.125
Fatturato all'estero	639.675	629.432	636.155	669.693	709.889
<i>in % del fatturato complessivo</i>	<i>45,4</i>	<i>43,8</i>	<i>43,9</i>	<i>43,8</i>	<i>44,3</i>
Dipendenti	3.175	3.204	3.374	3.483	3.618
Investimenti	123.127	97.159	88.072	95.968	67.703
Valori pro-capite (000 euro)					
Fatturato netto	444,2	448,3	429,4	439,4	443,0
Valore aggiunto	67,5	69,7	68,2	73,1	66,9
Costo del lavoro	37,2	38,8	39,6	40,9	40,8
Capitale investito (*)	314,2	328,3	332,4	348,4	331,8

(°) Nel 2004 è compreso l'effetto positivo del disinquinamento fiscale (proventi per 4,5 milioni, imposte per 1,5 milioni).

(*) Esclusi gli effetti del disinquinamento fiscale e delle rivalutazioni volontarie.

Fonte: elaborazioni Ufficio Studi Mediobanca.

Tab. a12 – Struttura del conto economico delle 27 società cooperative (in % del fatturato) (§)

	2003	2004	2005	2006	2007
Valore aggiunto	15,2	15,5	15,9	16,6	15,1
Costo del lavoro	8,4	8,6	9,2	9,3	9,2
Margine operativo lordo	6,8	6,9	6,7	7,3	5,9
Ammortamenti ordinari	3,7	3,8	4,0	3,9	3,7
Margine operativo netto	3,1	3,1	2,7	3,4	2,2
Oneri e proventi finanziari	-1,3	-1,1	-1,2	-1,4	-1,5
Risultato corrente	1,8	2,0	1,5	2,0	0,7

(§) Esclusi gli effetti del disinquinamento fiscale e delle rivalutazioni volontarie.

Fonte: elaborazioni Ufficio Studi Mediobanca.

Tab. a13 – Indicatori delle 27 società cooperative (§)

	2003	2004	2005	2006	2007
Margine operativo netto in % del fatturato	3,1	3,1	2,7	3,4	2,2
Proventi finanziari in % del fatturato (*)	0,6	0,4	0,3	0,4	0,5
Fatturato in % del capitale	141,4	136,5	129,2	126,1	133,5
ROI %	5,3	4,8	3,8	4,8	3,6
Debiti finanziari in % del capitale	62,6	62,4	63,4	63,3	62,9
Costo del debito % (°)	4,3	3,4	3,2	3,5	4,3
Poste straordinarie in % del risultato corrente	16,9	6,2	21,6	31,7	19,6
Aliquota fiscale media in % dell'utile lordo (^)	30,0	35,4	30,0	27,8	29,7
ROE %	5,7	5,0	4,7	6,9	1,6
Variazione % del fatturato	7,9	1,8	0,9	5,7	4,7
Variazione % dei dipendenti	7,0	0,9	5,3	3,2	3,9
Investimenti in % del fatturato	8,7	6,8	6,1	6,3	4,2
Capitale circolante/Fatturato	23,8	24,7	25,7	27,8	25,6
Debiti finanziari/Patrimonio netto	167,4	165,8	173,0	172,4	169,2

ROI = *return on investment* = (MON + proventi finanziari) / Capitale investito

ROE = *return on equity* = Utile netto / Capitale netto

(§) Esclusi gli effetti del disinquinamento fiscale e delle rivalutazioni volontarie.

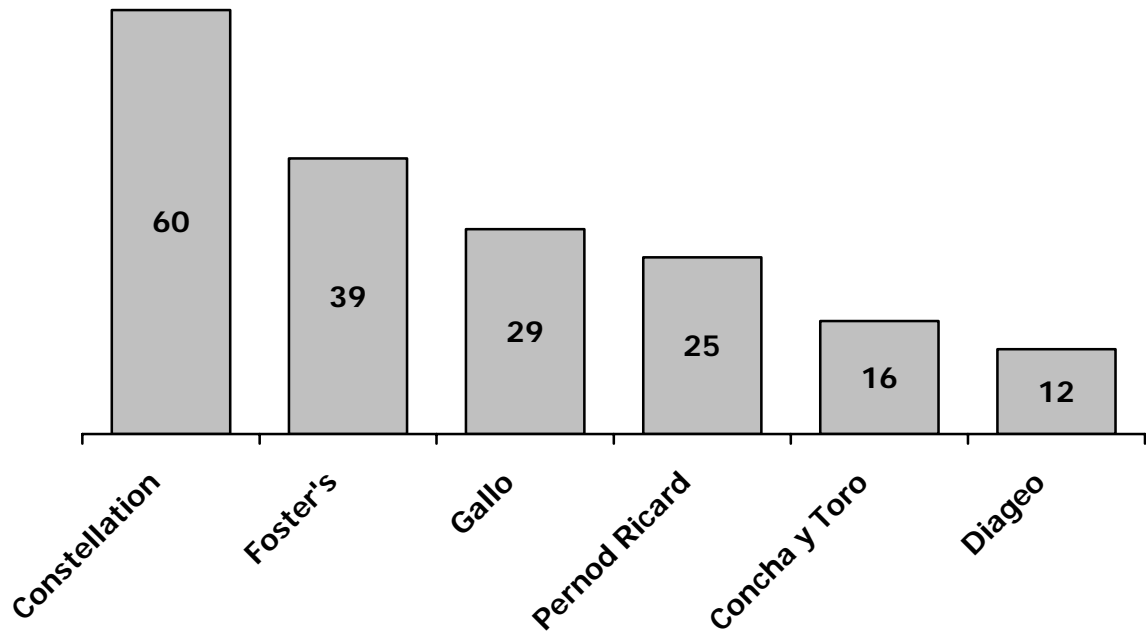
(*) Esclusi i proventi di cambio.

(°) Escluse le perdite di cambio.

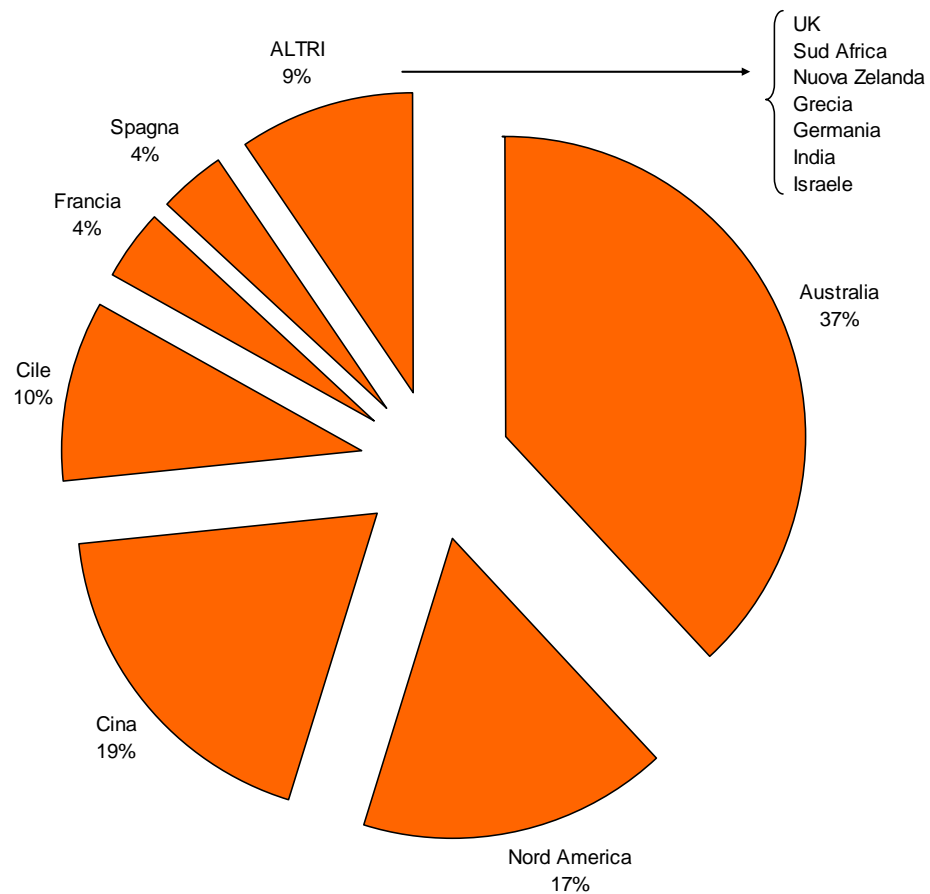
(^) Escluse le società in perdita.

Fonte: elaborazioni Ufficio Studi Mediobanca.

Graf. 5 – Milioni di casse di vino vendute (da nove litri, 12 bottiglie) nel 2007



Graf. 6 – Pesì nell'indice mondiale Mediobanca: fine febbraio 2009



Graf. 7 – Indice mondiale Mediobanca: 2/1/2001 – 28/2/2009

