



MEDIOBANCA

## **INDAGINE SUL SETTORE VINICOLO**

*a cura dell'Ufficio Studi di Mediobanca*

*Aprile 2014*

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 Tortis) presso la sede di Mediobanca.

ISSN 1825-6104

Copyright 2014 by Mediobanca – Ufficio Studi  
Foro Buonaparte 10, Milano – Tel. 02-8829.1  
Internet: [www.mbres.it](http://www.mbres.it) E-mail: [ufficio.studi@mediobanca.com](mailto:ufficio.studi@mediobanca.com)

## **Generalità**

L'indagine si articola in due sezioni. La prima riguarda 111 principali società di capitali italiane operanti nel settore vinicolo che nel 2012 hanno fatturato più di 25 milioni di euro, i cui bilanci sono stati aggregati per il periodo 2008-2012 <sup>(1)</sup>. Compongono l'aggregato 33 cooperative (incluse cinque società per azioni controllate da una o più cooperative), 72 S.p.A. e s.r.l. a controllo italiano e sei a controllo estero. L'aggregato ha espresso nel 2012 un fatturato pari a 5,4 miliardi, per un tasso di rappresentatività del 60% in termini di produzione (valutata nel 2012 in circa 9,1 miliardi di euro) e del 57,6% in termini di *export* (stimato in 4,7 miliardi di euro). Le evidenze economico-finanziarie sono state integrate con interviste alle imprese volte a valutare i dati pre-consuntivi del 2013, le attese sulle vendite per il 2014 e alcuni aspetti della struttura commerciale. La seconda sezione contiene due capitoli. Il primo analizza l'aggregato 2003-2012 delle 14 maggiori imprese internazionali quotate con fatturato superiore a 150 milioni di euro che ha segnato nel 2012 ricavi pari a 8,1 miliardi di euro. Il secondo capitolo illustra la dinamica tra gennaio 2001 e metà marzo 2014 dell'indice mondiale di Borsa delle imprese vinicole quotate; esso comprende 46 società emittenti di 51 titoli trattati in 20 Borse, la cui capitalizzazione, alla data terminale, era pari a 21,2 miliardi di euro.

---

<sup>(1)</sup> Si tratta di aziende specializzate, spesso operanti su più regioni. Sono state escluse le imprese che, pur gestendo attività vinicole rilevanti a livello nazionale, realizzano il proprio volume d'affari prevalentemente con altri prodotti. Ove disponibile è stato privilegiato il dato consolidato.

## **Highlights**

### *Principali società italiane: pre-consuntivi 2013 e attese per il 2014*

- **fatturato 2013:** i pre-consuntivi lo segnalano in aumento del 4,8%, più all'estero (+7,7%) che in Italia (+1,8%), contro la contrazione della manifattura (-0,3%) e il lieve progresso delle industrie alimentari (+0,3%). Le vendite complessive del 2013 si portano così del 24,1% sopra il livello del 2008, quelle all'*export* del 40,4%, quelle nazionali del 10,7%, confermando la tendenza degli ultimi sei anni (ad eccezione del 2009). Il 2012 del settore vinicolo si è chiuso con ricavi in crescita del 7,7% sul 2011, (+9,3% all'*export*, +6,1% in Italia), più di quanto segnato dal settore alimentare nel suo insieme (+2%) e dall'industria delle bevande (+4,6%), mentre l'industria manifatturiera italiana si è contratta (-2,1%). I tassi di crescita delle vendite sono in riduzione dal 2011 e sono tornati sui livelli del 2010;
- **investimenti tecnici nel 2013:** in caduta, su base omogenea, del 24,2% dopo il +5,6% del 2012 e la flessione del 25,8% subita nel 2011; gli investimenti pubblicitari del settore vinicolo sono in crescita dell'1,5% (quelli nazionali sono caduti del 12,3%);
- **occupazione nel 2013:** stabile (-0,5%), dopo che l'aggregato vinicolo ha realizzato tra 2008 e 2012 un incremento dei dipendenti (+2,7%) che contrasta con il *downsizing* delle società del settore *beverage* (-5,2%) e dell'industria manifatturiera italiana nel suo insieme (-6%);
- **i mercati esteri nel 2013:** l'Unione Europea assorbe il 51% delle esportazioni, con un incremento a valore del 9,2% sul 2012 quando rappresentava il 50,5%. La seconda area di destinazione è il Nord America che rappresenta il 32,7% dell'*export* (34% nel 2012), in progresso del 3,9%; Asia ed Australia sono in aumento dell'11,3%, anche se con peso limitato pari al 4,3%; resta infine marginale il contributo dell'America Latina (1,4%), mentre il resto del mondo (Africa, Medio Oriente e Paesi Europei non UE) si attesta al 10,6% (10% nel 2012), in crescita del 14,9%;
- **i top seller nel 2013:** si confermano tre gruppi al vertice della graduatoria per fatturato, Cantine Riunite-GIV (534 milioni, +4,2% sul 2012), Caviro (327 milioni, +15,2%) e la divisione vini della Campari (228 milioni, +15,8%); la Antinori a 166 milioni (+5,5% sul 2012) si colloca in quarta posizione dalla sesta del 2012, scalzando la cooperativa Mezzacorona che è quinta a 163 milioni (+1,7%) e la F.lli Martini che scende dalla quinta alla sesta con vendite a 159 milioni (+0,5%); guadagna la settima posizione la Casa Vinicola Zonin con 154 milioni (+9,9%) a spese della cooperativa Cavit che è ora ottava a 153 milioni (-0,1% sul 2012); chiudono la *top ten* la Casa Vinicola Botter con 136 milioni, che guadagna tre posizioni collocandosi nona grazie alla forte crescita delle vendite (+30%) e la Enoitalia che, pur cresciuta del 13,2%, cede una posizione ed è decima con 128 milioni; il record di crescita nel 2013 spetta tuttavia alla veneta Contri Spumanti (+31,3%) che guadagna quattro posizioni, dalla 19esima alla 15esima; crescite superiori al 10% nel 2013 hanno riguardato la già citata Casa Vinicola Botter (+30%), la cooperativa Cevico (+22,1%), la Cantine Turrini Valdo (+20%, con il maggior recupero, pari a 5 posizioni, dalla 21esima alla 16esima), la divisione vini della Campari (+15,8%), la cooperativa Caviro (+15,2%), e la Enoitalia (+13,2%); assai rilevante la contrazione della F.lli Gancia (-21,7% a 50 milioni), significative quelle della Caldirola (-8%) e della Giordano Vini (-7,7%); la più rilevante presenza sui mercati esteri è della Casa Vinicola Botter Carlo che vi realizza il 94,8% del fatturato, seguita dalla Ruffino (93,2%), dalla Masi Agricola (91,2%) e dalla Fratelli Martini (90%); altre 11 società realizzano all'estero oltre il 60% delle vendite;
- **aspettative di vendite per il 2014:** il 92% degli intervistati prevede di non subire un calo delle vendite (quota massima dal 2008), ma gli ottimisti (crescita delle vendite superiore al 10%) cadono all'8,1% (erano il 26,8% nel 2013 ed il 39,7% nel 2012), il livello più basso del sessennio, prossimo all'8,2% del 2009. Per contro, solo il 4,8% ha aspettative marcatamente ribassiste (oltre il 5%) per il 2014, contro il 10,1% del 2013. Nell'insieme quindi permane un'intonazione positiva, ma senza gli *exploit* del 2011 e 2012. Le attese per l'*export* ricalcano la stessa tendenza: il 92% degli intervistati lo prevede in crescita o al più stabile nel 2014 (è stato l'87,4% nel 2013), ma le attese di crescita superiore al 10% cadono al 19,4% (ancora, il valore più basso dopo quello del 2009 e lontano dal 53,5% del 2011).

### *Principali società italiane: profili economico-patrimoniali 2008-2012 ed assetto commerciale*

- **un indicatore di sintesi** delle *performance* economiche, della solidità patrimoniale e dell'efficienza produttiva basato sui bilanci 2012, attribuisce alla veneta Masi Agricola il migliore profilo, seguita dalla Casa Vinicola Botter, anch'essa veneta, e dalla toscana Antinori; il Gruppo Cevico è la migliore cooperativa (quarta), davanti alle attività del Gruppo Santa Margherita (quinte); cinque delle prime dieci

società hanno sede o attività rilevanti in Veneto, tre in Toscana; le società che presentano il quadro più problematico sono la F.lli Gancia, la cooperativa La Vis e la Giordano Vini; due altre cooperative figurano in posizioni arretrate: Mezzacorona e Caviro;

- **redditività:** quella operativa, misurata dal rapporto tra Mon e valore aggiunto, si attesta nel 2012 al 28,4% su livelli superiori a quelli del biennio 2008-2009 (rispettivamente: 27% e 25,3%), ma in regresso sul 2011 (29,9%). Anche il rendimento del capitale investito (*roi*) è in arretramento nel 2012 (5,7%) sull'anno precedente (6,2%), ma resta al di sopra dei livelli del 2008 (5,5%) e del 2009 (4,9%). La dinamica della redditività netta (*roe*) non è stata dissimile: essa si è attestata al 4,8% nel 2012, confrontandosi con il 5,1% del 2011, e l'intervallo 2,7-3,5% del biennio 2008-2009. Il *roi* del settore vinicolo nel 2012 permane inferiore a quello dell'industria manifatturiera italiana (7,5%), del settore alimentare (9,1%) e dell'industria delle sole bevande (9,5%);
- **struttura patrimoniale:** il rapporto tra debiti finanziari e mezzi propri denota solidità complessiva (87,9%), ma il 2012 segna un'inversione del sentiero di progressivo rafforzamento iniziato nel 2008, quando il rapporto si collocava sopra l'unità (104,2%);
- **assetto di controllo:** il valore di libro, sulla base del patrimonio netto a fine 2012, delle partecipazioni detenute da persone fisiche è pari a circa 2,3 miliardi di euro, di cui 0,7 miliardi riferibili alle coop ed i restanti 1,6 miliardi al controllo familiare; il portafoglio dei soci esteri è valutabile in 280 milioni di euro, mentre quello dei soci finanziari (assicurazioni e fondi) in circa 440 milioni di euro;
- **canali distributivi:** privilegiata la grande distribuzione organizzata (Gdo) che interessa il 42,2% della produzione ed è seguita dall'*Ho.Re.Ca.* con il 18,6% e dai grossisti o intermediari (16,3%); sui mercati esteri prevale la figura dell'intermediario importatore (83,1%), segnalando un punto di potenziale debolezza nel presidio diretto dei mercati.

#### *Principali società italiane: analisi per forma societaria, tipologia di prodotto e collocazione geografica*

- **S.p.A. e s.r.l.:** nel 2012 le 72 società a controllo italiano hanno incrementato il fatturato del 7,4% sul 2011, con un +12,4% nell'*export*. Nel 2013 hanno segnalato un ulteriore progresso nelle vendite (+3%), sempre trainato dall'estero (+5,9%). I principali sbocchi esteri del 2013 sono stati la UE che rappresenta il 52,3% dell'*export*, in crescita del 4,7% sul 2012 (quando era il 53%), ed i mercati del Nord America che sono progrediti del 7,7% arrivando al 27,5% (27,1% nel 2012); l'Africa, il Medio Oriente e i Paesi Europei non UE hanno un ruolo non trascurabile con il 14,7% del totale (+7,9% sul 2012, dal 14,5%). Le aspettative di una crescita superiore al 5% per il 2014 riguardano il 50% degli intervistati, mentre solo il 6% paventa una riduzione delle vendite. La Gdo canalizza il 38,3% delle vendite, mentre *Ho.Re.Ca.* ed enoteche/*wine bar* raggiungono un rilevante 34,2%; il resto è collocato da grossisti (13,4%) o tramite il canale diretto (10,5%);
- **cooperative:** nel 2012 le 33 cooperative hanno accresciuto le vendite dell'8,4% sul 2011, ma il progresso della componente estera si è fermato al 4,6%. Il 2013 si prospetta molto positivo, con uno sviluppo del fatturato pari al 6,5%, ora ascrivibile all'estero (+10,3%). Due sono le principali aree estere di destinazione delle vendite nel 2013: i paesi UE con il 49,3% dell'*export* totale (+16,5% sul 2012, dal 47%) ed il Nord America con il 39,8% (+0,7% sul 2012, in riduzione dal 43,9%). Il 2014 si preannuncia meno brillante rispetto alle S.p.A./s.r.l.: crescite superiori al 5% sono negli auspici del 33,4% delle società, ma quasi il 20% teme una contrazione del fatturato. La Gdo assorbe il 51,9% delle vendite ed il grossista/intermediario ne colloca un ulteriore 22,1%; *Ho.Re.Ca.* ed enoteche/*wine bar* sono attorno al 12%, segnalando nell'insieme canali commerciali che non premiano i margini e sono coerenti con prodotti orientati al *mass market*;
- **spumanti:** i 28 produttori hanno aumentato il fatturato complessivo nel 2012 del 3,8% e del 7,6% quello all'*export*. Nel 2013 hanno segnato una nuova crescita nelle vendite (+4,3%), ancora con forte evidenza dell'estero (+10,3%). Quanto ai mercati di riferimento, nel 2013 gli spumanti hanno toccato una crescita ragguardevole nel Nord America (+24,6%), ove realizzano il 18,4% del mercato non domestico ed un andamento più modesto nei Paesi UE (+12,8%) che assorbono un ragguardevole 67,5%. Il 2014 degli spumanti è atteso assai roseo: per quanto nessuna azienda intraveda un aumento delle vendite di oltre il 10%, tutte si aspettano comunque una crescita.
- **vini non spumanti:** le 83 aziende hanno chiuso il 2012 con un andamento un po' più vivace sia per il fatturato totale (+8,5%) che per l'estero (+9,5%). Il 2013 si profila in aumento del 4,9% con la quota non domestica in progresso del 7,4%. Nel 2013 è stata migliore la tenuta sui mercati di prossimità, con la UE che ha assorbito il 48,7% del fatturato estero ed è stata in crescita dell'8,5%, rispetto al Nord America (+2,7% per il 34,7% del mercato). Per il 2014 vi è un 10,6% di ottimisti che spera in una

crescita commerciale superiore al 10%, cui si contrappone il 10,7% delle società che paventa un calo di vendite;

- gli aggregati regionali, coerentemente con la graduatoria dei produttori più performanti, essi segnalano un quadro premiante per le società venete, soprattutto sotto il profilo reddituale (*roi* all'8,8% contro il 5,7% nazionale; *roe* al 10,1% contro 4,8%), e di quelle toscane che appaiono solide patrimonialmente (multiplo debiti finanziari/Mon pari a 4,1x contro 8,7x medio), efficienti (costo del lavoro per unità di prodotto al 39,3% contro 51,2%) e molto vocate all'*export* (65,6% contro 49,4%).

#### *Principali società internazionali quotate:*

- l'aggregato dei maggiori produttori internazionali chiude il 2012 con un fatturato in progresso sul 2011 (+3,1%), ma con incidenze dei margini industriali sulle vendite in flessione: Mol (*ebitda*) al 18,8% (19,6% nel 2011), Mon (*ebit*) al 15,4% (16,3%); per memoria: le vinicole italiane non cooperative hanno segnato nel 2012 un aumento del fatturato del 7,4% e margini pari all'11,1% (Mol) e al 7,5% (Mon) del fatturato; l'utile netto rappresenta il 9,5% del fatturato (3,4% le italiane); il *roe* del 2012 è stato pari al 10,1%, in calo sul 13,2% del 2011 (6,2% il *roe* delle vinicole italiane non cooperative nel 2012);
- la struttura finanziaria segna un rapporto tra debiti finanziari e mezzi propri che nel 2012 si attesta al 65,5%, in linea con il dato delle imprese italiane non cooperative (68,5%);
- l'occupazione è cresciuta del 2,8% sul 2011 (+1% le italiane);
- quanto alle singole società, il dato più eclatante è relativo alla cinese Yantai Changyu Pioneer Wine che, dopo un decennio di continua crescita delle vendite e degli utili, ha segnato nel 2012 una battuta di arresto su entrambe le grandezze (-6% il fatturato, -10,8% il risultato netto, in valuta locale), conseguenza del rallentamento del mercato domestico e della maggiore pressione competitiva (si ricorda che la società opera quasi esclusivamente sul mercato interno); il maggiore dinamismo delle vendite nel 2012 spetta alla sudafricana Distell (+12,2%) ed alle cilene Viña San Pedro Tarapacá (+8,1%) e Viña Concha y Toro (+6,6%); più modesto lo sviluppo dei maggiori gruppi: +5,3% per la statunitense Constellation Brands e +2,8% per l'australiana Treasury Wine Estates;
- i più recenti rendiconti infrannuali del 2013 evidenziano un andamento marginalmente positivo delle vendite (+1% su base omogenea), con alcune significative eccezioni negative rappresentate dalla cinese Yantai Changyu che perde nei primi nove mesi il 18,8% e da alcuni produttori di *champagne* tra cui Vranken-Pommery Monopole (-10,4% il primo semestre) e Laurent-Perrier (-5,3% nello stesso periodo);
- il valore di Borsa dei titoli che compongono l'indice è costituito per poco più del 50% da società nordamericane con circa 11,3 miliardi di euro (di fatto la sola Constellation Brands) in aumento dell'81,5% nell'ultimo anno, e per l'11,4% dalle cinesi il cui valore di Borsa è crollato nello stesso periodo del 40,2% a 2,5 miliardi di euro (-45,6% il deprezzamento della sola Yantai); segue l'Australia al 7,4% del valore di Borsa totale con 1,6 miliardi (di fatto la sola Treasury Wine) in riduzione ancora più pronunciata nell'ultimo anno (-46,3%); i sommovimenti delle quotazioni hanno confermato la Constellation quale maggiore operatore per valore di mercato (11,2 mld. di euro) e l'ascesa della sudafricana Distell che, con 1,9 mld. di euro, diviene il secondo operatore superando la cinese Yantai (1,8 mld.) e l'australiana Treasury Wine (1,6 mld.);
- i multipli di Borsa relativi ad una cinquantina di titoli quotati indicano un rapporto tra valore di Borsa e capitale netto pari a 1,9x (ancora relativamente alto per il mercato cinese ove si attesta a 3,3x), un multiplo tra capitalizzazione ed *ebitda* pari a 12,9x mentre quello sugli utili è a 21,9x;
- dal gennaio 2001 l'indice di Borsa mondiale del settore vinicolo è cresciuto del 225,7%, ben al disopra delle Borse mondiali che hanno segnato un più modesto progresso del 61,8%; la migliore *performance* dei titoli vinicoli in termini relativi (ossia al netto delle dinamiche delle Borse nazionali) è segnata dal Nord America (+349,9%) e dalla Francia (+103,4%), mentre in altri Paesi le società vinicole hanno reso meno della Borsa nazionale: Australia -33,6%, Cile -38,2% e Cina -68,6%.

# I - Le principali società vinicole italiane

## I.1 - Lo scenario

Nel 2012 la produzione mondiale di vino è valutata dall'OIV <sup>(2)</sup> in 258,2 milioni di ettolitri, in leggera contrazione (-3,5%) rispetto al 2011 (267,4 milioni), e inferiore del 5,2% al massimo del 2009, il valore più alto del quinquennio. La previsione per il 2013 è di una vinificazione a 281 milioni di ettolitri in forte aumento rispetto all'anno precedente (+8,8%). Quasi il 60% della produzione è realizzata da Paesi dell'Unione Europea (UE a 28). L'Italia è stata nel 2012 il primo produttore con una quota del 17% sul totale mondiale e del 29,6% su quello dell'UE, riconquistando il primato già detenuto tra il 2008 ed il 2010 e perso nel 2011 a favore della Francia (le cui quote nel 2012 sono rispettivamente 16% e 27,9%). Le attese per il 2013 confermano ancora l'Italia nella posizione di primo produttore mondiale: 44,9 milioni di ettolitri contro i 44,1 milioni della Francia.

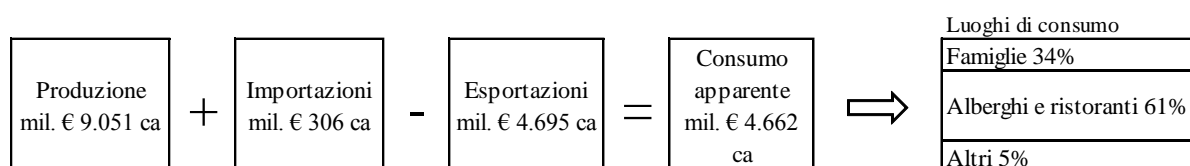
### Produzione mondiale di vino (2008-2013P)

	Italia	Francia	Spagna	Germania	Portogallo	UE a 28	USA	Argentina	Australia	Cile	Sudafrica	Mondo
	milioni di hl											
2008	47,0	42,7	35,9	10,0	5,7	<b>160,8</b>	19,3	14,7	12,5	8,7	10,2	<b>268,8</b>
2009	47,3	46,3	36,1	9,2	5,9	<b>164,9</b>	22,0	12,1	11,8	10,1	10,0	<b>272,2</b>
2010	48,5	44,4	35,4	6,9	7,1	<b>155,8</b>	20,9	16,3	11,4	8,8	9,3	<b>264,5</b>
2011	42,8	50,8	33,4	9,1	5,6	<b>158,6</b>	19,2	15,5	11,2	10,5	9,7	<b>267,4</b>
2012	43,8	41,2	32,5	9,0	6,3	<b>147,9</b>	20,5	11,8	12,7	12,6	10,6	<b>258,2</b>
<b>2013P</b>	<b>44,9</b>	<b>44,1</b>	<b>40,0</b>	<b>9,0</b>	<b>6,7</b>	<b>163,9</b>	<b>22,0</b>	<b>15,0</b>	<b>13,5</b>	<b>12,8</b>	<b>11,0</b>	<b>281,0</b>
Var % 12/13	2,5	7,0	23,2	0,0	6,8	<b>10,8</b>	7,3	27,2	6,6	2,1	3,8	8,8

Fonte: nostre stime su OIV, *Elementi di congiuntura vitivinicola mondiale*, ottobre 2013.

Nel 2012 il valore della produzione italiana è stimabile in 9,1 miliardi di euro e quello del consumo apparente in 4,7 miliardi, assorbiti principalmente da alberghi e ristoranti con oltre sei decimi del totale.

### Produzione e consumo di vino in Italia (2012)



Fonte: stima Ufficio Studi Mediobanca. Il consumo apparente comprende la variazione delle scorte.

Le stime Istat per il 2012 indicano una quota di produzione di vini Doc e Docg <sup>(3)</sup> pari a circa il 40% del totale, in progresso del 3,5% sul 2011; ad essa si aggiungono i vini Igt <sup>(4)</sup> con il 33%, stabili sul 2011 e, a saldo, i vini comuni che contano per il residuo 27%. Una quota consistente della produzione italiana è esportata, con un saldo attivo passato dai 760 milioni di euro nel 1990 a 4,4 miliardi nel 2012, anno in cui i volumi sono diminuiti dell'8,6% e il valore è cresciuto del 6,6% (il prezzo medio all'*export* è aumentato del 16,7%, da 1,89 euro a 2,20 euro per litro). I dati provvisori dell'Istat relativi al 2013 riportano un regresso delle esportazioni a quantità del 4,4% sul 2012 ed un progresso a valori del 7,3% (+12,3% il prezzo medio all'*export*, a 2,47 euro al litro). Il saldo attivo provvisorio a dicembre 2013 è salito a 4,7 miliardi (+7,5% rispetto al 2012).

<sup>(2)</sup> Organisation Internationale de la Vigne et du Vin.

<sup>(3)</sup> Doc = Denominazione di origine controllata; Docg = Denominazione di origine controllata e garantita. Le due denominazioni sono anche raggruppate sotto l'acronimo di emanazione comunitaria Vqprd = Vino di qualità prodotto in regioni determinate.

<sup>(4)</sup> Igt = Indicazione geografica tipica.

## **I.2 - La dinamica delle vendite: 2008-2013 e le attese per il 2014**

Il fatturato aggregato delle 111 società vinicole italiane è cresciuto nel 2012 del 7,7%, media ponderata dello sviluppo del fatturato estero (+9,3%) che si è portato al 49,7% di quello totale, e di quello nazionale avanzato del 6,1%. I pre-consuntivi 2013 confermano la prosecuzione della crescita, ma in rallentamento: +4,8% le vendite totali, +1,8% in Italia, +7,7% oltre confine. Così, dopo il picco del 2011 (+9,1%, addirittura +13,7% oltre confine), la crescita dei ricavi del 2013 segna il ritorno ai tassi di sviluppo del 2010, anno di uscita dalle criticità del biennio 2008-2009 (Tab. 1).

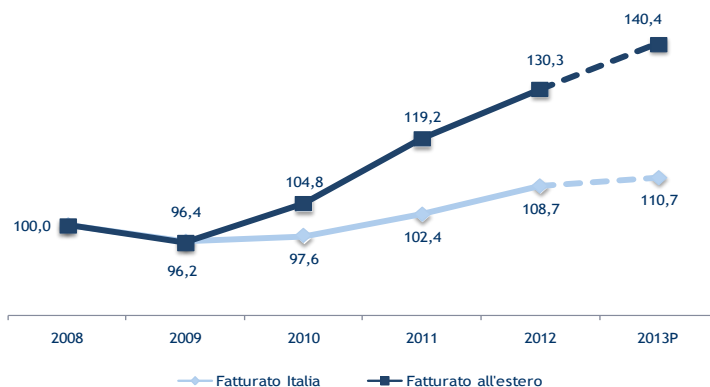
**Tab. 1 – Variazioni % delle vendite sull'anno precedente (2008-2013P)**

	2008	2009	2010	2011	2012	2013P
Totale fatturato	2,3	-3,7	4,7	9,1	7,7	4,8
Vendite in Italia	0,3	-3,6	1,2	5,0	6,1	1,8
Vendite all'estero	4,8	-3,8	9,0	13,7	9,3	7,7

Fonte: elaborazioni Ufficio Studi Mediobanca.

Nel 2013 il fatturato ha esteso il proprio vantaggio rispetto ai livelli del 2008 (+24,1%), con un ampio margine per quello all'estero (+40,4%) ed uno più contenuto per quello domestico (+10,7%). Tra il 2008 ed il 2013 l'*export* è cresciuto mediamente del 6,8% all'anno, le vendite interne dell'1,8% (Graf. 1). Si tratta di un risultato positivo, ma non straordinario, tenuto conto che nel periodo 2008-2012 l'industria delle bevande è cresciuta in termini di vendite estere del 6,3% medio annuo.

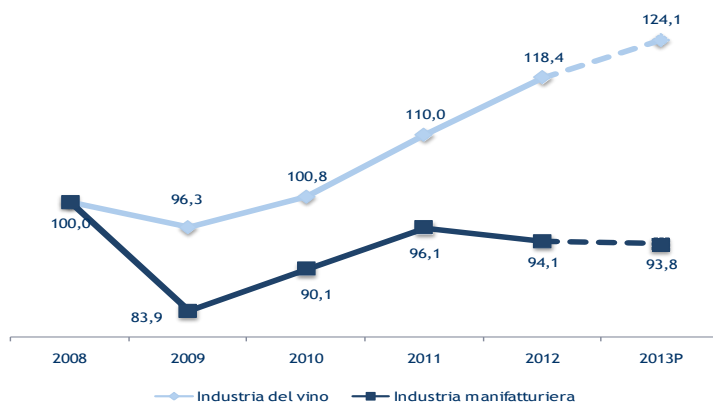
**Graf. 1 – Numeri indice delle vendite (2008-2013P, 2008=100)**



Nonostante la modesta dinamica delle vendite domestiche (+1,8%), le società vinicole hanno realizzato a tutto il 2013 un'evoluzione del fatturato decisamente migliore rispetto a quella della manifattura che ancora non ha recuperato i livelli pre-crisi e nel 2013 (-0,3% rispetto al 2012) ha ristagnato sui livelli dell'anno precedente (Graf. 2).



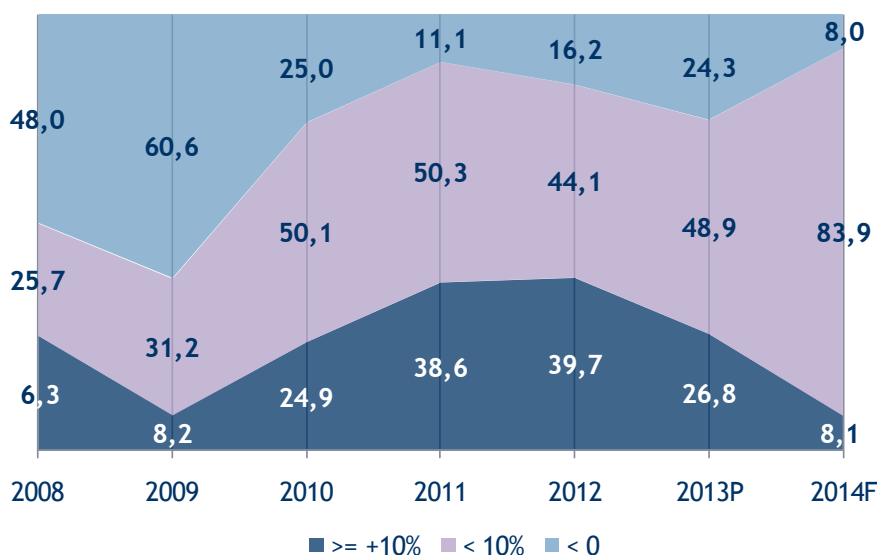
**Graf. 2 – Numeri indice delle vendite del settore vinicolo e della manifattura (2008-2013P, 2008=100)**



I pre-consuntivi del 2013 segnano una significativa riduzione delle imprese in forte espansione, ossia di quelle capaci di accrescere le vendite in misura superiore al 10% sul 2012 (dal 39,7% del 2012 al 26,8%), mentre le flessioni del giro d'affari passano dal 16,2% al 24,3% (Graf. 3). In buona sostanza nel 2013 si attenua il tono relativamente positivo del 2011-2012, quando la quota delle imprese molto dinamiche era prossima al 40%. La miscela di tali movimenti giustifica la minore crescita complessiva del fatturato nel 2013 (4,8% contro 7,7% del 2012).

Circa le aspettative per il 2014, vi è un importante aumento di quanti attendono una crescita delle vendite (dal 75,7% del 2013 al 92%), ma ancora si segnalano significative ricomposizioni: da un lato cade ulteriormente la quota degli ottimisti (aumento delle vendite superiore al 10%) che passa dal 26,8% del 2013 all'8,1%, il valore più basso del periodo, dall'altro anche le attese negative scemano dal 24,3% all'8%, altro minimo del periodo, con un forte addensamento degli operatori attorno a previsioni positive ma non entusiastiche (l'83,9% prevede uno sviluppo del fatturato, ma con incrementi sotto il 10%).

**Graf. 3 – Classi di variazione del fatturato complessivo (2008-2014F)**

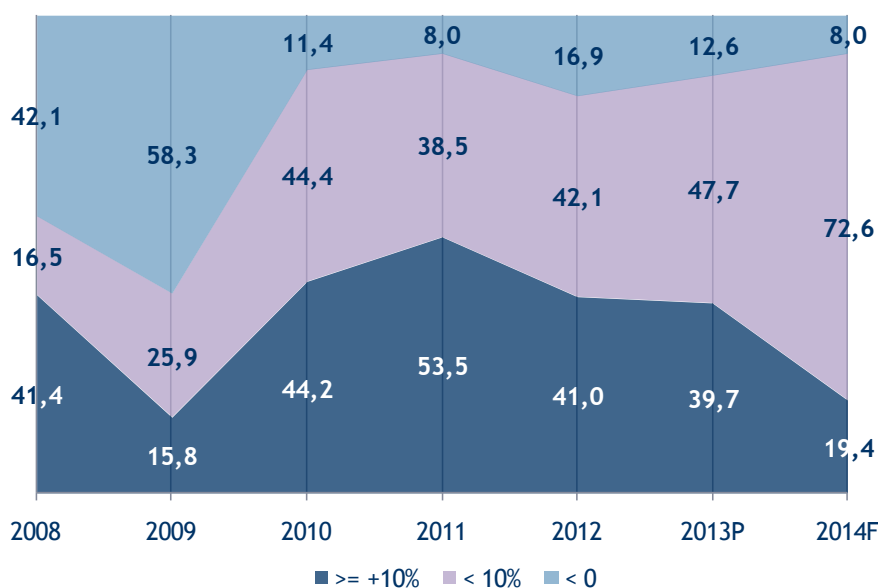


**Tab. 2 – Classi di variazione del fatturato complessivo (2008-2014F)**

Classi di variazione	2008	2009	2010	2011	2012	2013P	2014F
	<i>% di imprese (valori ponderati per il fatturato)</i>						
uguale o maggiore di 10%	26,3	8,2	24,9	38,6	39,7	26,8	8,1
da 5 a 9,99%	14,9	11,0	37,3	26,8	20,9	14,1	40,3
da 0 a 4,99%	10,8	20,2	12,8	23,5	23,2	34,8	43,6
<b>Totale &gt; 0</b>	<b>52,0</b>	<b>39,4</b>	<b>75,0</b>	<b>88,9</b>	<b>83,8</b>	<b>75,7</b>	<b>92,0</b>
da -0,01 a -4,99%	21,6	20,4	13,9	9,6	7,7	14,2	3,2
da -5 a -9,99%	19,8	16,0	3,5	1,0	5,8	7,1	3,2
uguale o minore di -10%	6,6	24,2	7,6	0,5	2,7	3,0	1,6
<b>Totale &lt; 0</b>	<b>48,0</b>	<b>60,6</b>	<b>25,0</b>	<b>11,1</b>	<b>16,2</b>	<b>24,3</b>	<b>8,0</b>
Var % del fatturato delle 111 società	2,3	-3,7	4,7	9,1	7,7	4,8	-

Le aspettative per il 2014 sono comunque da considerare con cautela, data la precocità della loro formulazione (mese di marzo). Merita sotto questo profilo segnalare che il 2013 si è chiuso con consuntivi peggiori delle aspettative manifestate ad inizio d'anno: gli aumenti di fatturato sono stati pari al 76% rispetto all'87% prospettato nel marzo 2013, le riduzioni si sono attestate al 24% contro il 13% delle attese. Le proiezioni per il 2014 appaiono regolarmente più ottimistiche ove riferite ai soli mercati esteri (Graf. 4). In particolare, la possibilità di realizzare aumenti delle vendite "a due cifre" nel 2014 è presa in considerazione da una quota di imprese più che doppia rispetto a quanto dichiarato relativamente al fatturato complessivo (19,4% contro 8,1%) e quella di crescere oltre il 5% è ritenuta verosimile dal 58,1% (contro il 48,4%). Si confermano all'8% le attese ribassiste.

**Graf. 4 – Classi di variazione del fatturato estero (2008-2014F)**



**Tab. 3 – Classi di variazione del fatturato estero (2008-2014F)**

Classi di variazione	2008	2009	2010	2011	2012	2013P	2014F
	<i>% di imprese (valori ponderati per il fatturato)</i>						
uguale o maggiore di 10%	41,4	15,8	44,2	53,5	41,0	39,7	19,4
da 5 a 9,99%	12,9	14,4	34,2	16,3	23,4	10,4	38,7
da 0 a 4,99%	3,6	11,5	10,2	22,2	18,7	37,3	33,9
<b>Totale &gt; 0</b>	<b>57,9</b>	<b>41,7</b>	<b>88,6</b>	<b>92,0</b>	<b>83,1</b>	<b>87,4</b>	<b>92,0</b>
da -0,01 a -4,99%	20,9	23,8	2,4	5,6	9,7	6,9	3,2
da -5 a -9,99%	8,9	8,6	1,6	2,0	0,8	3,7	1,6
uguale o minore di -10%	12,3	25,9	7,4	0,4	6,4	2,0	3,2
<b>Totale &lt; 0</b>	<b>42,1</b>	<b>58,3</b>	<b>11,4</b>	<b>8,0</b>	<b>16,9</b>	<b>12,6</b>	<b>8,0</b>
Var % del fatturato estero delle 111 società	4,8	-3,8	9,0	13,7	9,3	7,7	-

Le aree di destinazione delle vendite estere offrono un quadro sostanzialmente equiripartito. I mercati di prossimità (Paesi UE) hanno assorbito nel 2013 il 51% del fatturato estero, con un incremento sul 2012 del 9,2% (quando pesavano il 50,5%). Il Nord America rappresenta la seconda area di riferimento, pari al 32,7% del totale, in aumento del 3,9% sul 2012 (ma la rappresentatività era pari al 34%). Africa e Medio Oriente sommano il 10,6%, in crescita del 14,9%, mentre i mercati asiatici e del *Far East*, pur realizzando incrementi di portata rilevante (+11,3%), sono ancora marginali restando poco sopra il 4% del totale (Tab. 4).

**Tab. 4 – Vendite all'estero per aree di destinazione (2012-2013P)**

	Paesi UE	Resto del Mondo	Nord America	Centro e Sud America	Asia e Australia
Ripartizione % nel 2012	50,5	10,0	34,0	1,3	4,2
Ripartizione % nel 2013P	51,0	10,6	32,7	1,4	4,3
Variazione %	9,2	14,9	3,9	14,1	11,3

I tre maggiori produttori per fatturato nel 2013 sono stati il gruppo Cantine Riunite-GIV (534 milioni il fatturato, +4,2% sul 2012), Caviro (327 milioni, +15,2%) e la divisione vini della Campari (228 milioni, +15,8%). Segue in quarta posizione la Antinori che nel 2013 ha realizzato una crescita del 5,5% portandosi a 166 milioni di euro e scalzando due società che la precedevano nel 2012: la cooperativa trentina Mezzacorona (163 milioni, +1,7%) e la cuneese F.lli Martini, il cui fatturato ha ristagnato a 159 milioni (+0,5% sul 2012). La Zonin è settima, avendo aumentato le vendite del 9,9% a 154 milioni e guadagnato una posizione a spese della Cavit, che è scivolata in ottava posizione con fatturato invariato sul 2012 a 153 milioni. Tra le società che hanno segnato tassi di crescita a due cifre si ricordano: la veronese Contri Spumanti, che con un incremento del 31,3% si è portata a 93 milioni, passando dalla 19esima alla 15esima posizione; la veneta Casa Vinicola Botter, che migliora la già eclatante crescita del 2012 (+20% circa) e aumenta di un ulteriore 30% a 136 milioni, passando dalla 12esima alla nona posizione; due società ravennati: la cooperativa Cevico che si porta a 117 milioni di fatturato (+22,1%) e la Turrini Valdo che raggiunge gli 85 milioni (+20%) e scala cinque posizioni, dalla 21esima alla 16esima. Infine si trovano la divisione vini della Campari (+15,8%), la cooperativa Caviro (+15,2%) e la veronese Enoitalia, cresciuta del 13,2% a 128 milioni. La flessione più rilevante ha toccato l'astigiana F.lli Gancia, caduta da 64 a 50 milioni (-21,7%). Alcune società hanno una quota di fatturato estero quasi totalitaria: la Casa Vinicola Botter ha realizzato nel 2013 un *export* pari al 94,8% del proprio fatturato, la Ruffino al 93,2%, la Masi Agricola al 91,2% e la F.lli Martini al 90% (Tab. 5).

**Tab. 5 – Le prime 25 società vinicole in Italia per fatturato (2012-2013P)**

Sede	Fatturato totale						Fatturato estero			Risultato netto/ Risultato netto/		Numero di bottiglie prodotte nel 2013	Proprietà	
	2012	2013	Variazione	Rank			2013	in % del	Variazione	Fatturato 2012	Fatturato 2013			
	2013/2012			2012	2013	+/-	fatturato 2013		2013/2012	%	%	%		
	milioni di euro		%				milioni di euro		%	%	%			
CANTINE RIUNITE & CIV (°)	Campegine (Re)	512	534	4,2	1	1	-	334	62,5	4,6	1,7	n.d.	204.300.000	Cooperativa
di cui: GIV - GRUPPO ITALIANO VINI (°)	Bardolino (Vr)	372	348	3,2 (#)				253	72,6	2,7	0,3	0,5	83.600.000	
di cui: CANTINE RIUNITE & CIV (*)	Campegine (Re)	178	202	9,8 (#)				81	40,1	10,9	0,7	0,2	120.700.000	
CAVIRO (°)	Faenza (Ra)	284	327	15,2	2	2	-	90	27,5	36,8	-	1,5	37.883.540	(^)
Gruppo CAMPARI (divisione vini) (§)	Milano	196	228	15,8	3	3	-	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	Familiare
MEZZACORONA (°) (*)	Mezzacorona (Tn)	160	163	1,7	4	5	-1	95	58,5	13,6	0,7	0,9	48.000.000	Cooperativa
FRATELLI MARTINI SECONDO LUIGI	Cossano Belbo (Cn)	158	159	0,5	5	6	-1	143	90,0	0,5	0,9	3,0	n.d.	Familiare
P. ANTINORI (°)	Firenze	157	166	5,5	6	4	2	111	67,2	7,2	15,6	15,2	22.687.000	Familiare
CAVIT CANTINA VITICOLTORI (*)	Ravina (Tn)	153	153	-0,1	7	8	-1	119	78,0	2,1	2,2	2,6	n.d.	Cooperativa
CASA VINICOLA ZONIN (°)	Gambellara (Vi)	140	154	9,9	8	7	1	117	76,2	11,1	2,2	2,3	42.000.000	Familiare
ENOITALIA	S. Martino Buon Albergo (Vr)	113	128	13,2	9	10	-1	97	75,6	13,0	2,1	n.d.	83.933.000	Familiare
GIORDANO VINI	Diano D'Alba (Cn)	110	101	-7,7	10	14	-4	48	47,7	2,2	0,1	0,9	23.900.000	Misto
CANTINA SOCIALE COOPERATIVA DI SOAVE (°) (*)	Soave (Vr)	107	103	-3,8	11	12	-1	52	50,3	0,6	1,3	1,2	30.000.000	Cooperativa
CASA VINICOLA BOTTER CARLO & C.	Fossalta di Piave (Ve)	104	136	30,0	12	9	3	129	94,8	29,0	3,0	7,7	66.000.000	Familiare
GRUPPO CEVICO (°) (*)	Lugo (Ra)	96	117	22,1	13	11	2	25	21,2	39,0	0,9	0,4	65.862.814	Cooperativa
Gruppo SANTA MARGHERITA (°)	Fossalta di Portogruaro (Ve)	95	102	7,1	14	13	1	63	61,5	9,8	14,6	14,9	17.301.406	Familiare
LA VIS (°) (*)	Lavis (Tn)	92	85	1,6 (#)	15	17	-2	65	76,2	13,7	-8,9	-8,0	n.d.	Cooperativa
COMPAGNIA DE' FRESCOBALDI (°)	Firenze	85	83	-1,9	16	18	-2	52	62,1	2,0	12,9	14,3	10.063.731	Familiare
SCHENK ITALIA	Ora (Bz)	84	81	-4,0	17	19	-2	61	75,3	1,0	0,7	0,4	39.000.000	Estero
COLLIS VENETO WINE GROUP (*)	Monteforte D'Alpone (Vr)	76	78	2,5	18	20	-2	12	15,2	22,5	1,1	1,2	n.d.	Cooperativa
CONTRI SPUMANTI	Cazzano Di Tramigna (Vr)	71	93	31,3	19	15	4	37	39,3	28,9	-	n.d.	78.800.000	Familiare
RUFFINO (°) (*)	Pontassieve (Fi)	71	72	1,7	20	21	-1	67	93,2	5,8	8,2	n.d.	16.604.234	Estero
CANTINE TURRINI VALDO & FIGLIO	Riolo Terme (Ra)	67	85	20,0	21	16	5	70	81,6	78,8	0,5	n.d.	n.d.	Familiare
MASI AGRICOLA (°)	S. Ambrogio Di Valpolicella (Vr)	66	65	-1,0	22	23	-1	59	91,2	-1,2	15,4	12,5	12.600.000	Familiare
F.LLI GANCIA & C. (*)	Canelli (At)	64	50	-21,7	23	25	-2	15	29,4	6,0	-10,4	-20,3	17.308.000	Estero
CASA VINICOLA CALDIROLA	Missaglia (Lc)	64	59	-8,0	24	24	-	17	28,3	-7,0	0,1	n.d.	16.765.000	Familiare
MGM MONDO DEL VINO	Forlì	64	66	3,9	25	22	3	44	66,6	3,7	0,4	n.d.	34.655.000	Misto

(°) Dati consolidati.

(\*) Esercizio chiuso al 31 luglio per Cantine Riunite & Civ, Gruppo Cevico e Collis Veneto Wine Group, al 31 maggio per Cavit, al 31 agosto per Mezzacorona, al 30 giugno per Cantina Sociale Cooperativa di Soave e La Vis, al 28 febbraio per Ruffino, al 31 marzo per F.Lli Gancia & C.

(#) Calcolato su base omogenea.

(^)

(§) Divisione vini i cui dati sono inclusi solo parzialmente nell'aggregato. Il Gruppo produce e commercializza in Italia ed all'estero i prodotti a marchio «Riccadonna», «Cinzano» (*vermouth* e spumanti) e gli spumanti a marchio «Mondoro» e «Odessa». Il Gruppo produce e commercializza inoltre i prodotti a marchio «Sella & Mosca», «Enrico Serafino», «Teruzzi & Puthod», «Château Lamargue» e «Liebfraumlilch».

Fonte: bilanci e questionari.

### I.3 – Profili economico-patrimoniali dei maggiori produttori

La Tab. 6 riporta una selezione di undici indicatori economico-patrimoniali relativi ai maggiori produttori organizzati in forma societaria autonoma (con esclusione quindi della divisione vinicola della Campari). Per ogni indicatore un'apposita colorazione consente di individuare i tre produttori con il migliore posizionamento (verde) e i tre con i valori deteriori (rosso). Le due società con il maggior numero di posizionamenti di vertice sono la Masi Agricola e la cooperativa Cevico, entrambe con sei indicatori di fascia alta. Segue il Gruppo Santa Margherita con quattro indicatori di vertice. La cooperativa La Vis riporta il maggior numero di indicatori nelle posizioni di coda (otto evenienze), preceduta dalla F.Ili Gancia con sette casi. Entrando più nel dettaglio, si possono formulare le seguenti osservazioni:

- il maggiore sviluppo delle vendite nel periodo 2008-2012 è riportato dalla Casa Vinicola Zonin (+66,9%), seguita dalla cooperativa Cantina Sociale di Soave (+65%) e dalla cooperativa Cevico (+60,4%); solo tre imprese hanno subito nel periodo una flessione del giro di affari: la F.Ili Gancia (-38,2%), la Giordano Vini (-15,3%) e la cooperativa La Vis (-8,8%);
- i margini (Mon/valore aggiunto), la redditività del capitale investito (*roi*) e quella netta (*roe*) collocano la Masi Agricola nelle posizioni di testa, con il *roi* migliore del *panel* (19,3%); segue l'aggregato delle attività in capo alla Santa Margherita che primeggia quanto a *roe* (27,1%); anche la Ruffino si colloca ai vertici della redditività (*roi*: 14,8%, *roe*: 16,7%); la F.Ili Gancia ha segnato nel 2012 indicatori di profitto invariabilmente negativi, anche se il *roe* maggiormente deficitario è riferito alla cooperativa La Vis (-31,6%);
- la struttura finanziaria più solida è della cooperativa Cevico, con debiti finanziari pari al 7,2% dei mezzi propri ed al 3,6% del fatturato; le sue disponibilità (cassa e titoli negoziabili) sono oltre tre volte il debito finanziario; particolarmente contenuto rispetto al patrimonio netto appare l'indebitamento finanziario della Compagnia De' Frescobaldi (26,6% il rapporto) e della cooperativa Cavit (31,3%); è particolarmente elevato l'indebitamento della Cantine Turrini Valdo che esprime la maggiore incidenza sul netto patrimoniale (639,9%), della Casa Vinicola Caldirola (501,7%) e della cooperativa La Vis (383%); solo due società presentano un debito finanziario superiore al fatturato: si tratta della Antinori (103,9%), che sconta tuttavia un eccezionale sforzo in termini di investimenti, e della cooperativa Mezzacorona (100,9%);
- la sostenibilità del debito appare di tutta tranquillità per la Masi Agricola che combina il maggiore multiplo tra Mol ed oneri finanziari (19,3x) con il più contenuto rapporto tra debiti finanziari e Mol (1,3x, valore migliore del *panel*); l'abbinamento virtuoso è condiviso dalla cooperativa Cevico (rispettivamente: 16,2x e 1,6x); il migliore rapporto tra Mol e oneri finanziari è espresso dalla Casa Vinicola Botter (25x); solo la F.Ili Gancia presenta un multiplo Mol/oneri finanziari inferiore all'unità (0,4x), coerente con un inusuale ed elevato rapporto tra debito finanziario e Mol (51,9x);
- gli investimenti sono stati molto intensi, come già richiamato, per la Antinori (72,1% del fatturato) e rilevanti per la Compagnia De' Frescobaldi (11,4%); la sola altra società ad avere superato la soglia del 5% è la Mezzacorona (5,1%);
- la competitività, misurata dal rapporto tra costo del lavoro e valore aggiunto, appare molto elevata per la Masi Agricola (22%), le attività del Gruppo Santa Margherita (29,9%) e la Antinori (31,7%); relativamente squilibrate sono le incidenze della F.Ili Gancia (89%), della cooperativa Cevico (76,8%) e della Casa Vinicola Caldirola (69%).

È conveniente utilizzare una misurazione di sintesi che dia conto, attraverso una metrica coerente, dei profili reddituali, patrimoniali e di efficienza esaminati con la batteria degli indicatori sopra illustrati. Si è optato per un punteggio noto come *z-score* il quale, riducendo i diversi indicatori ad una misura omogenea che ne neutralizza la differente scala numerica, consente la loro somma (equiponderata) e la successiva normalizzazione. Ne è derivato un punteggio che assume valori pari o prossimi ad uno per le aziende più "virtuose", pari o prossimi a zero per quelle che segnalano le maggiori tensioni. Le tre aziende meglio posizionate sono risultate, in ordine decrescente: Masi Agricola, Casa Vinicola Botter e Antinori; la graduatoria è chiusa, sempre in ordine decrescente, dalla Giordano Vini, dalla cooperativa La Vis e dalla F.Ili Gancia (Tab. 6).

**Tab. 6 – Indicatori economico-patrimoniali e di efficienza dei maggiori produttori (2012)**

Proprietà	Regione	Variazione Fatturato 2008-2012 (%)	MON / Valore aggiunto (%)	MOL / Oneri finanziari (volte)	ROE (%)	ROI (%)	Debiti finanziari / Mezzi propri (%)	Disponibilità / Debiti finanziari (%)	Debiti finanziari / MOL (volte)	Debiti finanziari / Fatturato (%)	Investimenti / Fatturato (%)	Costo del lavoro per unità di prodotto (%)	Z-score normalizzato (^)	
<i>dati 2012</i>														
MASI AGRICOLA (°)	Familiare	Veneto	19,8	69,7	19,3	17,1	19,3	39,1	42,7	1,3	41,2	3,1	22,0	1,0
CASA VINICOLA BOTTER CARLO & C.	Familiare	Veneto	28,3	41,9	25,0	15,6	10,6	84,8	25,3	3,5	18,6	1,0	46,4	0,9
P. ANTINORI (°)	Familiare	Toscana	14,3	47,8	9,8	7,6	8,4	46,9	31,4	2,7	103,9	72,1	31,7	0,9
GRUPPO CEVICO (°) (*)	Cooperativa	Emilia-Romagna	60,4	0,6	16,2	1,9	2,0	7,2	340,1	1,6	3,6	3,7	76,8	0,9
Gruppo SANTA MARGHERITA (°) (#)	Familiare	Veneto/Lombardia	9,0	55,5	11,9	27,1	15,3	96,5	34,1	2,9	74,7	4,3	29,9	0,8
ENOITALIA	Familiare	Veneto	33,6	41,8	6,4	14,9	11,9	118,5	1,6	3,5	19,3	1,9	45,9	0,8
CASA VINICOLA ZONIN (°)	Familiare	Veneto	66,9	36,5	3,8	7,9	11,8	96,5	15,0	3,4	28,2	1,3	56,1	0,8
RUFFINO (°) (*)	Estero	Toscana	23,5	40,4	2,6	16,7	14,8	101,4	7,2	2,8	57,7	3,2	35,9	0,8
COMPAGNIA DE' FRESCOBALDI (°)	Familiare	Toscana	18,3	34,2	10,3	6,4	7,4	26,6	14,4	1,8	48,6	11,4	45,4	0,7
FRATELLI MARTINI SECONDO LUIGI	Familiare	Piemonte	30,6	39,4	7,0	11,3	9,7	273,5	22,1	5,6	24,8	4,8	45,1	0,7
CANTINA SOCIALE COOPERATIVA DI SOAVE (°) (*)	Cooperativa	Veneto	65,0	6,7	9,2	2,8	1,8	36,3	87,3	4,2	16,8	2,5	67,5	0,7
CONTRI SPUMANTI	Familiare	Veneto	56,9	19,6	4,3	0,1	4,8	48,9	45,2	3,7	6,1	0,7	62,8	0,7
COLLIS VENETO WINE GROUP (*)	Cooperativa	Veneto	19,9 (#)	13,7	10,1	3,4	3,6	59,4	40,1	3,3	19,4	3,8	55,3	0,7
CAVIT CANTINA VITICOLTORI (*)	Cooperativa	Trentino-A.A.	10,2	14,7	7,0	3,8	3,8	31,3	17,7	2,6	10,7	1,2	60,0	0,6
CANTINE TURRINI VALDO & FIGLIO	Familiare	Emilia-Romagna	43,6	56,3	2,0	11,5	7,4	639,9	11,3	10,2	28,8	0,3	34,6	0,6
SCHENK ITALIA	Estero	Trentino-A.A.	27,2	14,6	6,0	4,1	4,2	83,5	26,1	5,6	14,7	0,9	67,9	0,6
CANTINE RIUNITE & CIV (°)	Cooperativa	Emilia-Romagna/Veneto	16,9 (#)	12,8	3,7	10,6	3,2	233,1	13,0	8,6	48,2	2,9	68,9	0,5
MGM MONDO DEL VINO	Misto	Emilia-Romagna	15,3	19,1	2,9	1,8	3,5	225,4	3,1	9,2	45,5	2,3	59,9	0,5
CASA VINICOLA CALDIROLA	Familiare	Lombardia	28,5 (#)	24,6	1,6	2,2	6,7	501,7	10,6	10,0	23,6	0,0	69,0	0,5
CAVIRO (°)	Cooperativa	Emilia-Romagna	0,8	6,5	4,7	0,1	1,6	182,5	9,0	8,3	32,3	4,6	64,9	0,5
MEZZACORONA (°) (*)	Cooperativa	Trentino-A.A.	15,2	19,4	4,0	0,4	2,7	185,9	8,7	9,4	100,9	5,1	49,2	0,5
GIORDANO VINI	Misto	Piemonte	-15,3	22,1	2,4	0,2	4,2	137,5	17,9	8,4	71,3	0,5	62,3	0,5
LA VIS (°) (*)	Cooperativa	Trentino-A.A.	-8,8	16,1	2,0	-31,6	3,0	383,0	1,8	10,1	75,5	0,5	58,4	0,3
F.LLI GANCIA & C. (*)	Estero	Piemonte	-38,2	-30,8	0,4	-26,9	-3,7	223,4	27,6	51,9	62,9	1,0	89,0	0,0

(^) Chiave di ordinamento.

(°) Dati consolidati.

(\*) Esercizio chiuso al 31 luglio per Cantine Riunite & Civ, Gruppo Cevico e Collis Veneto Wine Group, al 31 maggio per Cavit, al 31 agosto per Mezzacorona, al 30 giugno per Cantina Sociale Cooperativa di Soave e La Vis, al 28 febbraio per Ruffino, al 31 marzo per F.lli Gancia & C.

(#) Nostre stime.

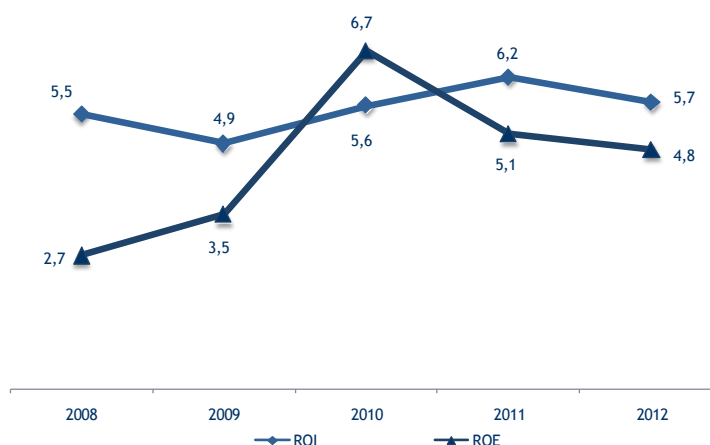
MON = Margine operativo netto; MOL = Margine operativo lordo; ROE = return on equity (Utile netto / capitale netto, escluso il risultato del periodo); ROI = return on investment (MON + proventi finanziari in % del capitale investito).

Fonte: elaborazioni Ufficio Studi Mediabanca.

#### **I.4 - I margini e la struttura finanziaria (2008-2012)**

Nell'esaminare la dinamica dei margini delle imprese vinicole conviene suddividere il quinquennio esaminato in tre sottoperiodi: il biennio 2008-2009, interessato dalla fase più acuta della crisi, quello successivo relativo al 2010-2011, segnato da una ripresa della redditività, e l'anno terminale che, pur flettendo, ha condotto a livelli comunque non inferiori al primo biennio (Tab. a1 e seguenti nell'Allegato). L'aggregato delle 111 società vinicole ha visto il *roi* passare dal 6,2% del 2011 al 5,7% del 2012, un valore marginalmente migliore rispetto al 5,5% del 2008 ma decisamente più soddisfacente del 4,9% del 2009; il *roe* è calato al 4,8% nel 2012, dopo il 5,1% del 2011 e il 6,7% del 2010, esprimendo saggi più remunerativi di quelli del 2008 (2,7%) e del 2009 (3,5%). Nel complesso, quindi, la redditività operativa, dopo avere ripiegato tra 2008 e 2009, è apparsa in ripresa nel 2010 e 2011, per poi flettere nuovamente nel 2012 (Graf. 5). Analoga l'evoluzione della redditività netta (*roe*) fatto salvo il dato anomalo del 2010 (che sconta l'apporto di rilevanti proventi di natura non ricorrente) ed il migliore posizionamento nel 2011-2012 rispetto al biennio 2008-2009. Permane ridotta la percentuale di società in perdita (16%).

**Graf. 5 – I margini dell'aggregato vinicolo (2008-2012)**



La struttura finanziaria appare complessivamente solida con debiti finanziari all'87,9% dei mezzi propri. Qui il rafforzamento patrimoniale si è dispiegato in modo continuativo tra 2008 (104,2% il rapporto) e 2011 (86,4%), interrompendosi nel 2012. Positiva anche l'evoluzione degli organici, in crescita del 2,7% sul 2008 e dell'1,5% nel 2012. Nel periodo la produttività del lavoro (valore aggiunto per addetto) è cresciuta del 12,4%, più di quanto è aumentato il costo del lavoro unitario (+11%), ma nel 2012 la prima è calata dell'1,1% a fronte del lieve incremento del secondo (+0,4%). Gli investimenti segnano un anomalo progresso nel 2012 (+55,2%), grazie essenzialmente all'importante impegno di un primario operatore che ha realizzato un nuovo sito produttivo, attestandosi al massimo del quinquennio. Escludendo tale effetto, la crescita degli investimenti nell'ultimo anno si ragguaglia al 5,6%.

#### **I.5 – L'assetto proprietario**

Al controllo familiare è riconducibile il 52,5% del patrimonio netto complessivo dell'aggregato. Tale quota si ripartisce tra controllo esercitato in modo diretto da persone fisiche (21%) e tramite persone giuridiche (31,5%). Ove si assimilino alla forma familiare le cooperative, le quali raccolgono circa 27.000 soci, si aggiunge un'ulteriore quota del 21,9% che porta il totale del patrimonio netto familiare al 74,4%. Il restante 25,6% dei mezzi propri è riferibile per il 16,5% a investitori finanziari (ed altre tipologie residuali) e per il 9,1% a società straniere. Alle famiglie in senso stretto sono riconducibili mezzi propri per 1,62 miliardi di euro (648 milioni in capo a persone fisiche e 969 a persone giuridiche), alle coop per circa 673 milioni di euro. I soci esteri detengono un portafoglio con valore di libro pari a 280 milioni di euro. I principali soci finanziari sono così assortiti: banche ed assicurazioni con 363 milioni di euro, fondi con 74 milioni, fondazioni e *trust* rispettivamente con 29 e 32 milioni, fiduciarie con 9 milioni.

La suddivisione in quattro classi dimensionali in base al capitale investito evidenzia quanto segue (Tabb. 7 e 8):

- la quota di mezzi propri controllata da persone fisiche (comprese le coop) decresce con l'aumentare della dimensione dell'impresa e varia dal 70,2% della classe a maggiore capitale investito (oltre 50 milioni di euro) all'86,9% di quella di minore dimensione (meno di 15 milioni);
- nella classe dimensionale maggiore le famiglie hanno quote societarie il cui valore contabile (netto patrimoniale dei bilanci 2012) è di oltre 1,1 miliardi di euro, indicativamente 21,7 milioni di euro a socio; il portafoglio familiare è pari a 237 milioni nella seconda classe (con un valore indicativo per socio attorno ai 4,5 milioni di euro) e a 199 e 53 milioni rispettivamente nella terza e nella quarta classe (valori per socio rispettivamente 3,3 e 2 milioni);
- i soci finanziari sono concentrati nelle due classi dimensionali maggiori; nella prima essi controllano il 20,3% dei mezzi propri (per un valore di circa 454 milioni), il 7% nella seconda (31 milioni), dopodichè sono quasi assenti; banche ed assicurazioni detengono i portafogli di maggiore consistenza (363 milioni), seguite dai fondi (74 milioni);
- il portafoglio estero assume un valore importante nella prima classe (208 milioni) e nella terza (37 milioni), ove si trova una rilevante concentrazione di possesso non italiano (oltre l'11% dei mezzi propri).

**Tab. 7 – Assetti proprietari e patrimonio netto in capo agli *shareholders* (valori %, 2012)**

	Classi di capitale (*)				Controllo familiare			Coop	Totale persone fisiche <i>in % del patrimonio netto aggregato</i>	Società estera	Fiduciaria	Banche e Assicurazioni	Fondi	Fondazioni	Trust	Totale
	<i>N. imprese</i>	<i>di cui: Coop</i>	<i>N. soci</i>	<i>di cui: Coop</i>	Società	Persona fisica	Totale									
I	33	9	7.146	7.055	37,4	13,3	50,7	19,5	70,2	9,4	0,1	14,9	2,7	1,3	1,4	100,0
II	25	9	10.408	10.345	11,3	42,4	53,7	32,5	86,2	6,8	-	7,0	-	-	-	100,0
III	37	10	8.528	7.782	26,0	34,9	60,9	23,0	83,9	11,2	2,4	-	2,5	-	-	100,0
IV	16	5	2.037	2.008	2,5	59,5	62,0	24,9	86,9	6,9	-	-	6,2	-	-	100,0
	<b>111</b>	<b>33</b>	<b>28.119</b>	<b>27.190</b>	<b>31,5</b>	<b>21,0</b>	<b>52,5</b>	<b>21,9</b>	<b>74,4</b>	<b>9,1</b>	<b>0,3</b>	<b>11,8</b>	<b>2,4</b>	<b>0,9</b>	<b>1,1</b>	<b>100,0</b>
Patrimonio netto in milioni di euro					969	648	1.617	673	2.290	280	9	363	74	29	32	3.077

(\*) Classi di capitale investito: I uguale o maggiore di 50 milioni, II da 25 a 49,9 milioni, III da 15 a 24,9 milioni, IV meno di 15 milioni.

**Tab. 8 – Assetti proprietari e patrimonio netto in capo agli *shareholders* (valori assoluti, 2012)**

	Classi di capitale (*)				Controllo familiare			Coop	Totale persone fisiche <i>patrimonio netto aggregato in milioni di euro</i>	Società estera	Fiduciaria	Banche e Assicurazioni	Fondi	Fondazioni	Trust	Totale
	<i>N. imprese</i>	<i>di cui: Coop</i>	<i>N. soci</i>	<i>di cui: Coop</i>	Società	Persona fisica	Totale									
I	33	9	7.146	7.055	832	295	1.127	434	1.561	208	1	332	61	29	32	2.224
II	25	9	10.408	10.345	50	187	237	143	380	30	-	31	-	-	-	440
III	37	10	8.528	7.782	85	114	199	75	274	37	8	-	8	-	-	327
IV	16	5	2.037	2.008	2	51	53	22	75	6	-	-	5	-	-	87
	<b>111</b>	<b>33</b>	<b>28.119</b>	<b>27.190</b>	<b>969</b>	<b>648</b>	<b>1.617</b>	<b>673</b>	<b>2.290</b>	<b>280</b>	<b>9</b>	<b>363</b>	<b>74</b>	<b>29</b>	<b>32</b>	<b>3.077</b>

(\*) Classi di capitale investito: I uguale o maggiore di 50 milioni, II da 25 a 49,9 milioni, III da 15 a 24,9 milioni, IV meno di 15 milioni.

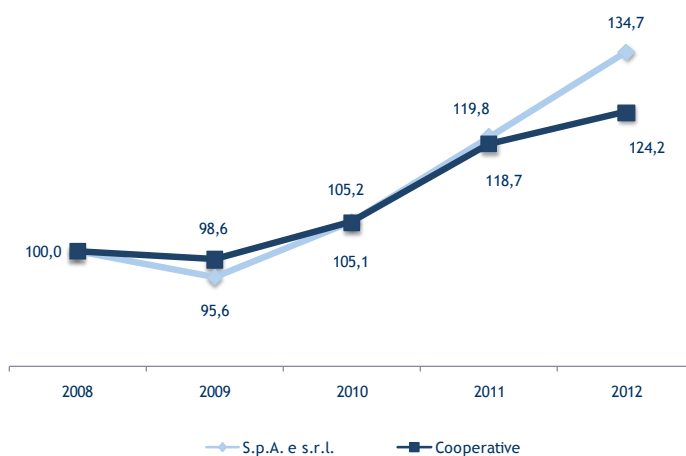
Il rapporto con i mercati finanziari è tradizionalmente trascurabile in Italia; solo 4 delle società considerate sono interessate alla Borsa, ma in modo indiretto, attraverso la quotazione della società controllante, che in un solo caso assume lo *status* di socio industriale (Davide Campari) e nei restanti quello di investitore finanziario (si tratta dei gruppi assicurativi Allianz, Generali e UnipolSai). Le banche, dopo il disimpegno del Monte Paschi, sono assenti.



## I.6 – Analisi per tipologia societaria

Il dettaglio per forma societaria evidenzia talune differenze quanto a redditività e struttura finanziaria tra cooperative e altre società italiane (Tab. 9). Si tratta della conseguenza del fatto che le cooperative mancano di buona parte delle fasi produttive a monte della filiera poiché i soci conferiscono uve e vino per la lavorazione e la vendita (ne è sintomo il fatto che nelle S.p.A. e s.r.l. il capitale investito per addetto è del 18% superiore a quello delle cooperative). Poiché i mezzi propri si legano principalmente agli immobilizzi (terreni e cespiti produttivi), tipici delle fasi a monte della filiera vinicola, da un punto di vista patrimoniale le cooperative figurano meno patrimonializzate, con debiti finanziari pari al 150% dei mezzi propri contro il 69% delle altre società. Il maggiore ricorso al debito finanziario dipende anche da altri fattori: la possibilità di accedere a forme di finanziamento relativamente meno onerose, specifiche della forma giuridica, quali i prestiti sociali (il costo del debito delle cooperative è pari al 3,2% contro il 3,8% delle non cooperative) e il fatto che il capitale delle cooperative varia principalmente per effetto delle nuove adesioni e dei recessi, ma raramente per aumenti di capitale difficilmente realizzabili in presenza di una base proprietaria polverizzata dai limiti statutari. Quanto alla redditività, essa risente del fatto che nelle cooperative la remunerazione dei soci avviene implicitamente attraverso i prezzi a cui essi conferiscono uve e prodotti. Vi si aggiunga che le cooperative operano su segmenti produttivi a basso invecchiamento ed orientati per lo più al *mass market* (capitale circolante su fatturato: 24,8% contro 37,2%, ma si vedano anche i dati sulle etichette di Tab. 17), ove i margini risentono della prevalenza della Gdo tra i canali distributivi (Tab. 18). Infine, le cooperative scontano una minore presenza all'estero ove hanno collocato nel 2012 il 42,4% del fatturato contro il 53,8% delle S.p.A. e s.r.l. Sotto questo profilo il 2012 ha segnato per le cooperative un anno di difficoltà, con una riduzione della crescita estera che subisce un significativo distacco rispetto al sentiero più recente che era in buona sostanza sovrapponibile a quello delle non cooperative (Graf. 6): ne è conseguita una contrazione del fatturato all'esportazione delle cooperative dal 43,9% delle vendite nel 2011 al 42,4% del 2012.

**Graf. 6 – Numeri indice delle esportazioni (2008-2012, 2008=100)**



Il *roi* delle cooperative è meno di metà di quello delle non cooperative (3% contro 7,3%), il *roe* è circa un terzo (2,1% contro 6,2%). È soprattutto la capacità di estrarre margini dal valore aggiunto realizzato che marca una distanza strutturale tra i due modelli di produzione, con un rapporto tra Mon e valore aggiunto che nelle cooperative si ferma al 14,2% contro il 36,9% delle altre società (Tab. 9).

**Tab. 9 – Redditività e struttura finanziaria per tipologia societaria (2012) (°)**

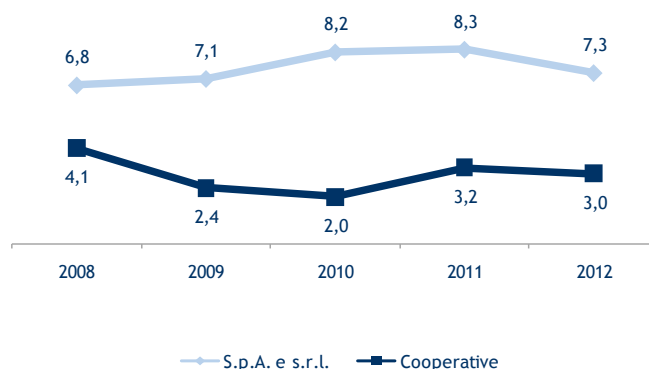
	Società a controllo italiano		Tutte le società
	S.p.A. e s.r.l.	Cooperative	
MON in % del valore aggiunto (a)	36,9	14,2	28,4
Proventi finanziari in % del valore aggiunto (b)	1,5	1,9	1,7
Valore aggiunto in % del capitale investito (c)	19,0	18,5	18,9
ROI % [ $d=(a+b) \cdot (c/100)$ ]	7,3	3,0	5,7
ROE %	6,2	2,1	4,8
Debiti finanziari in % del capitale investito	40,6	60,0	46,8
% di fatturato all'export	53,8	42,4	49,7

(°) Esclusi gli effetti delle rivalutazioni volontarie.

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).

Nelle Tabb. a5 e seguenti dell'Allegato è presentata una segmentazione dei dati aggregati, separando le 72 S.p.A. e s.r.l. a controllo domestico dalle 33 cooperative per il quinquennio 2008-2012.

**Graf. 7 – ROI (in %, 2008-2012)**



Quanto ai dati più recenti, le cooperative prospettano un aumento delle vendite nel 2013 pari al 6,5% (+10,3% all'export); meglio di S.p.A. e s.r.l. che indicano nel 3% lo sviluppo complessivo del giro d'affari nel 2012, grazie alla progressione della quota estera (+5,9%).

Circa gli sbocchi commerciali, le cooperative mostrano una minore dipendenza dai mercati di prossimità (UE), ove realizzano il 49,3% delle vendite estere contro il 52,3% delle non cooperative. Tale area ha seguito nel 2013 dinamiche differenti: le S.p.A. e s.r.l. vi hanno realizzato una crescita del 4,7% a fronte del marcato progresso delle cooperative (+16,5%). Il Nord America per le S.p.A. e s.r.l. vale poco più della metà dell'area europea (27,5%) e fa registrare una progressione (+7,7%) che appare assai più modesta per le cooperative (+0,7%) per le quali la quota di quell'area è assai più cospicua, pari al 39,8%. Marginale la presenza delle cooperative nelle restanti aree geografiche, in particolare nell'Europa non UE, in Africa e in Medio Oriente dove viene realizzato un modesto 4,9% del fatturato, lontano dal 14,7% delle altre forme societarie (Tab. 10). Sempre per il 2013 le cooperative indicano una modesta caduta occupazionale (-1%) ed un marcato regresso degli investimenti (-29%), dati cui sono allineate le non cooperative (occupazione -0,9%; investimenti -24,3%).

Le aspettative per il 2014 non collimano. Il 94% delle S.p.A. e s.r.l. si attende di aumentare, o almeno di non ridurre, le vendite, contro l'81% delle cooperative (con la quota degli ottimisti che nelle non

cooperative è quasi doppia: 8% contro 4,8%). Circa le vendite all'estero, i due gruppi esprimono una previsione identica a quella sul fatturato totale, ma la fascia ottimistica è più consistente per entrambi i gruppi (20% per S.p.A. e s.r.l., 19% per le coop) (Tab. 11).

**Tab. 10 – Vendite all'estero per aree di destinazione (2012-2013P)**

	Paesi UE	Resto del Mondo	Nord America	Centro e Sud America	Asia e Australia
<b>S.p.A. e s.r.l.</b>					
Ripartizione % nel 2012	53,0	14,5	27,1	1,0	4,4
Ripartizione % nel 2013P	52,3	14,7	27,5	1,1	4,4
Variazione %	4,7	7,9	7,7	16,7	5,9
<b>Cooperative</b>					
Ripartizione % nel 2012	47,0	3,5	43,9	1,8	3,8
Ripartizione % nel 2013P	49,3	4,9	39,8	1,8	4,2
Variazione %	16,5	56,6	0,7	11,9	20,2

**Tab. 11 - Classi di variazione del fatturato complessivo (2014F)**

	uguale o maggiore di +10%	da +9,99% a +5%	da +4,99% a 0	da -0,01% a -4,99%	da -5% a -9,99%	uguale o minore di -10%
<b>S.p.A. e s.r.l.</b>						
Fatturato totale	8,0	42,0	44,0	2,0	2,0	2,0
Fatturato <i>export</i>	20,0	40,0	34,0	2,0	2,0	2,0
<b>Cooperative</b>						
Fatturato totale	4,8	28,6	47,6	9,5	9,5	-
Fatturato <i>export</i>	19,0	23,8	38,1	9,5	4,8	4,8

## I.7 - Analisi per tipologia di prodotto

Anche il confronto tra l'aggregato dei 28 produttori di spumanti <sup>(5)</sup> e quello degli altri 83 produttori evidenzia taluni profili distintivi (Tab. 12), ferma restando la tripartizione degli anni 2008-2012 nei tre sottoperiodi individuati nel Par. I.5. Nel quinquennio il rendimento del capitale investito (*roi*) dei produttori di spumanti è stato sistematicamente superiore, sebbene nel 2012 tale vantaggio sia risultato assai esiguo (5,9% contro 5,7%). Anche la redditività netta (*roe*) degli spumanti ha seguito un sentiero migliore e solo nel 2012 essa è caduta al di sotto di quella degli altri vini (3,7% contro 4,9%). I produttori di spumanti fanno minor ricorso al debito finanziario, segnando un rapporto *debt/equity* inferiore di oltre 15 punti rispetto agli altri vini (74,4% contro 90,2%). D'altra parte, essi mostrano una minore proiezione internazionale, con una quota di *export* pari al 36,5% contro il 52,4%, ma la penetrazione dei mercati extradomestici ne ha rappresentato nel quinquennio un tratto distintivo: le vendite all'estero degli *sparkling wines* italiani sono passate dal 28% del 2008 al 36,5% del 2012 con una crescita pari al 51% in termini assoluti e al 30,5% in termini relativi. Si tratta di una dinamica che non trova riscontro nei produttori di vini non spumanti che hanno segnato progressi rispettivamente, del 27,8% e del 7,4%. Vi è poi da richiamare che il valore aggiunto per addetto dei produttori di spumanti è stato nel 2012 pari a circa 100mila euro, il 17,5% al di sopra di quello degli altri produttori (85mila euro), a fronte di un costo del lavoro (51mila euro) superiore del 18%. Conseguentemente il costo del lavoro per unità di prodotto (Clup) è analogo: 51,4% per gli spumanti, 51,2% per le altre società.

**Tab. 12 – Redditività e struttura finanziaria per tipologia di prodotto (2012) (°)**

	Società vinicole	di cui: produttori di spumanti	di cui: produttori di vini non spumanti
MON in % del valore aggiunto (a)	28,4	28,0	28,5
Proventi finanziari in % del valore aggiunto (b)	1,7	1,0	1,8
Valore aggiunto in % del capitale investito (c)	18,9	20,3	18,7
ROI % [ $d=(a+b) \cdot (c/100)$ ]	5,7	5,9	5,7
<i>ROE</i> %	4,8	3,7	4,9
Debiti finanziari in % del capitale investito	46,8	42,7	47,4
% di fatturato all' <i>export</i>	49,7	36,5	52,4

(°) Esclusi gli effetti delle rivalutazioni volontarie.

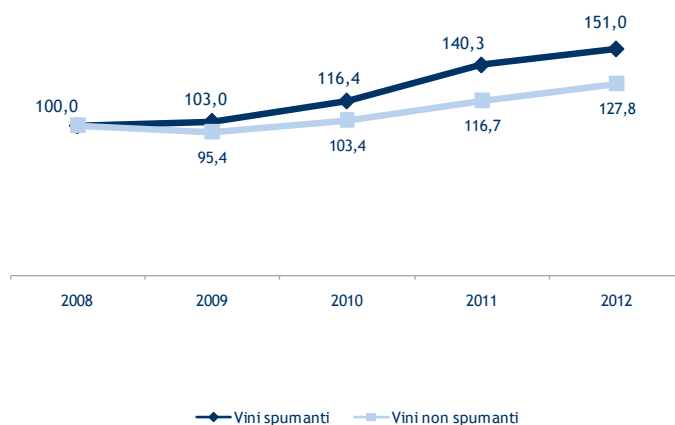
MON = Margine operativo netto; ROI = *return on investment* (MON + proventi finanziari in % del capitale investito); ROE = *return on equity* (Utile netto / capitale netto, escluso il risultato del periodo).

Nelle Tabb. a17 e seguenti dell'Allegato è presentata una segmentazione dei dati aggregati, separando le 28 società produttrici di spumanti dalle 83 società a differente produzione.

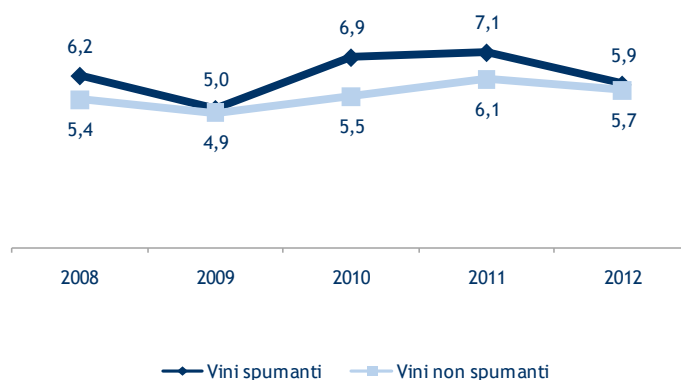
Il 2013 è stato relativamente meno favorevole ai vini spumanti, i cui produttori hanno dichiarato una crescita delle vendite non particolarmente brillante (+4,3%) nonostante l'apporto dell'*export* (10,3%); di poco migliori i risultati anticipati dai produttori di altri vini, che hanno raggiunto una crescita delle vendite del 4,9%, anch'essi con *export* in evidenza (+7,4%). I dati sulle vendite del 2013 sono coerenti con investimenti ed occupazione, in regresso o ristagno per i vini spumanti (rispettivamente -22,9% e +2,4%), con intonazione ancora più negativa per gli altri (-24,4%, -0,9%). La minore proiezione internazionale dei produttori di spumanti si abbina ad una maggiore concentrazione sui mercati di prossimità (la UE pesa nel 2013 il 67,5%) che hanno però offerto tassi di crescita più elevati (+12,8%) di quelli realizzati dai produttori di altri vini (il mercato UE vale per loro il 48,7% del totale, con un tasso di crescita nel 2013 dell'8,5%). Anche il 2014 si preannuncia più soddisfacente per gli spumanti: nessuna azienda si attende un regresso delle vendite, contro il 10,7% degli altri produttori.

<sup>(5)</sup> Gli spumanti italiani comprendono una discreta varietà di etichette e provenienze (Asti, Prosecco, "Trentodoc", Franciacorta, ecc.) che differiscono anche sotto il profilo della lavorazione (metodo *Charmat* per Prosecco ed Asti, metodo classico per "Trentodoc" e Franciacorta). Lo *champagne* si qualifica invece come prodotto dalle caratteristiche omogenee quanto a provenienza (le aree coltivate a vigneto titolate all'appellativo *champagne* sono estese per circa 34mila ettari, pari solamente al 3,7% di tutti i vigneti francesi) e metodo produttivo (classico o *champenoise*).

**Graf. 8 – Numeri indice delle esportazioni (2008-2012, 2008=100)**



**Graf. 9 – ROI (in %, 2008-2012)**



**Tab. 13 – Vendite all'estero per aree di destinazione (2012-2013P)**

	Paesi UE	Resto del Mondo	Nord America	Centro e Sud America	Asia e Australia
<b>Spumanti</b>					
Ripartizione % nel 2012	68,5	9,1	16,9	1,0	4,5
Ripartizione % nel 2013P	67,5	7,1	18,4	0,8	6,2
Variazione %	12,8	-10,8	24,6	-2,8	59,1
<b>Vini (esclusi Spumanti)</b>					
Ripartizione % nel 2012	48,2	10,1	36,2	1,4	4,1
Ripartizione % nel 2013P	48,7	11,1	34,7	1,5	4,0
Variazione %	8,5	17,9	2,7	15,7	4,5

**Tab. 14 – Classi di variazione del fatturato complessivo (2014F)**

	uguale o maggiore di +10%	da +9,99% a +5%	da +4,99% a 0	da -0,01% a -4,99%	da -5% a -9,99%	uguale o minore di -10%
<b>Spumanti</b>						
Fatturato totale	-	46,7	53,3	-	-	-
Fatturato <i>export</i>	13,3	53,3	33,4	-	-	-
<b>Vini (esclusi Spumanti)</b>						
Fatturato totale	10,6	38,3	40,4	4,3	4,3	2,1
Fatturato <i>export</i>	21,3	34,0	34,0	4,3	2,1	4,3

**I.8 – Il settore vinicolo a raffronto con quello delle bevande e l'alimentare**

Nel 2012 la *performance* delle società vinicole è stata meno soddisfacente di quella delle società appartenenti al settore delle bevande e all'alimentare nel suo insieme (Tab. 15).

**Tab. 15 – Redditività e struttura finanziaria (2012) (°)**

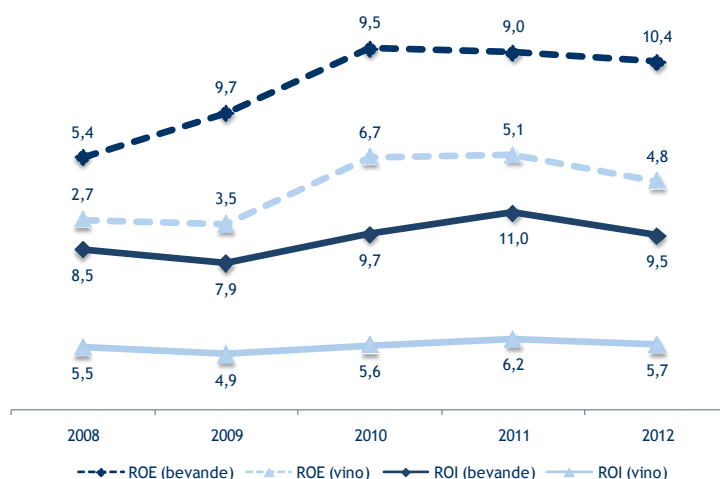
	Società vinicole	Principali società del settore bevande	Principali società del settore alimentare	Principali società manifatturiere
MON in % del valore aggiunto (a)	28,4	38,4	30,5	16,9
Proventi finanziari in % del valore aggiunto (b)	1,7	7,0	6,0	14,9
Valore aggiunto in % del capitale investito (c)	18,9	20,9	25,0	23,6
$ROI\% [d=(a+b) \cdot (c/100)]$	5,7	9,5	9,1	7,5
<i>ROE</i> %	4,8	10,4	8,9	2,5
Debiti finanziari in % del capitale investito	46,8	45,1	43,3	45,9
% di fatturato all' <i>export</i>	49,7	32,5	20,6	46,3

(°) Esclusi gli effetti delle rivalutazioni volontarie.

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). Gli indici delle principali società sono desunti da una rielaborazione dell'indagine dell'Ufficio Studi di Mediobanca (*Dati cumulativi di 2035 società italiane*, edizione 2013).

Quanto ai margini industriali, la distanza appare marcata rispetto alle bevande (Mon al 28,4% del valore aggiunto contro 38,4%), meno rispetto all'alimentare (30,5%), anche se la *performance* resta superiore a quella della manifattura nel suo insieme (16,9% nel 2012). La differenza di margini, unitamente al minore apporto dei proventi finanziari, giustifica lo scarto relativo al rendimento del capitale (*roi*) che per il vino si colloca al 5,7% su valori ampiamente inferiori di quello delle bevande (9,5%), dell'alimentare (9,1%) e anche della manifattura (7,5%), beneficiata dalla gestione finanziaria (14,9% del valore aggiunto) e da un migliore *turnover* del capitale investito (23,6% l'incidenza del valore aggiunto). È evidente anche il distacco in termini di *roe*, ove le bevande (10,4%) e l'alimentare (8,9%) si collocano su valori doppi rispetto ai produttori di vino (4,8%). Il Graf. 10 conferma la persistenza dal 2008 del migliore profilo di *roi* e *roe* del settore delle bevande rispetto a quello del vino.

**Graf. 10 – Redditività di vino e bevande (2008-2012)**



### **I.9 – Alcuni approfondimenti su base geografica**

Le 111 società di questa indagine hanno una dislocazione sul territorio italiano che porta ad una certa concentrazione in talune regioni. Con i dovuti *caveat* richiesti dall'ubicazione pluriregionale, è possibile elaborare sub-aggregati sui quali calcolare indicatori economico-patrimoniali significativi.

**Tab. 16 – Redditività e struttura finanziaria regionale (2012)**

	Mon / VA	Turnover	ROI	Debiti finanziari / Capitale investito	ROE	Debiti finanziari / Mon	Export in % del fatturato	Valore aggiunto pro-capite	Costo del lavoro pro-capite	Costo del lavoro / Valore aggiunto
	%	%	%	%	%	(volte)	%	000 €	000 €	%
Emilia-Romagna	11,2	16,5	2,5	52,2	1,4	28,0	36,1	69,6	44,7	64,2
Lombardia	28,7	14,1	4,3	41,6	3,2	10,3	14,9	97,4	49,4	50,7
Piemonte	24,9	18,3	4,7	60,6	0,3	13,3	58,8	77,2	43,6	56,5
Sicilia	6,1	16,5	1,3	37,6	0,1	37,4	25,1	100,9	58,5	58,0
Toscana	41,7	18,2	8,0	31,0	6,9	4,1	65,6	86,1	33,8	39,3
Trentino-A.A.	22,9	16,8	4,0	54,4	1,4	14,2	58,8	94,7	46,4	49,0
Veneto	33,0	25,2	8,8	51,9	10,1	6,2	55,4	101,6	53,3	52,5
<b>Totale</b>	<b>28,4</b>	<b>18,9</b>	<b>5,7</b>	<b>46,8</b>	<b>4,8</b>	<b>8,7</b>	<b>49,4</b>	<b>86,6</b>	<b>44,4</b>	<b>51,2</b>

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

La Tab. 16 mostra per il 2012 i dati delle regioni più rappresentate, certamente alcune tra quelle a vocazione vitivinicola più consolidata ed estesa <sup>(6)</sup>. In alcune di esse la *performance* economica pare relativamente più brillante rispetto alla media nazionale: è il caso della Toscana, le cui aziende segnano margini industriali molto elevati (41,7% il Mon sul valore aggiunto), tali da consentire una redditività del capitale soddisfacente (*roi* all'8%, contro il 5,7% dell'aggregato generale), pur in presenza di un *turnover* relativamente basso (18,2%) attribuibile alla natura fortemente integrata lungo tutta la filiera (raccolta/vinificazione/invecchiamento). Nonostante quest'ultimo aspetto, la patrimonializzazione è adeguata e i debiti finanziari rappresentano il 31% del capitale investito (contro il 46,8% dell'aggregato). Le aziende toscane segnano anche una forte proiezione internazionale, con *export* al 65,6% sopra il dato medio del 49,4%. Il rapporto tra costo del lavoro e valore aggiunto (Clup) è, anch'esso, particolarmente favorevole (39,3%). Il migliore *roi* regionale è tuttavia quello delle imprese venete (8,8%), favorite da un tasso di

<sup>(6)</sup> La selezione riguarda le regioni con almeno quattro imprese coperte in questa indagine.

rotazione del capitale investito eccezionalmente elevato (25,2%). Veneto e Toscana coprono posizioni di vertice in termini di *roe*, pari rispettivamente al 10,1% e al 6,9%. Ha chiuso in pareggio la Sicilia, la regione con il costo del lavoro più elevato. Sono relativamente meno soddisfacenti le *performance* dell'Emilia-Romagna, ove prevale il modello cooperativo che porta, come già visto, ad una maggiore incidenza del debito finanziario (52,2% del capitale investito, 60% per le coop) e a margini industriali più modesti (11,2% il Mon su valore aggiunto, 14,2% per le coop). Non particolarmente lusinghiero, infine, il profilo del Piemonte con margini modesti (Mon su valore aggiunto al 24,9%) e bassa redditività dei mezzi propri (*roe* allo 0,3%).

### **I.10 – Alcuni approfondimenti su offerta e struttura commerciale**

Si è provveduto ad approfondire alcuni aspetti della gestione attraverso interviste alle società aggregate. I risultati sono relativi a risposte ottenute da imprese che rappresentano un fatturato pari al 78% del totale.

Circa le etichette, i risultati sono esposti nella seguente tabella.

**Tab. 17 – Le etichette**

	2014		1996
	<i>in %</i>		<i>in %</i>
		Totale	
Grandi vini (*)	4,9		2,7
Vini Docg	12,0		6,3
Vini Doc	36,2		35,2
Vini Igt	36,9		41,5
Vini comuni	10,0		14,3
<b>Totale etichette</b>	<b>100,0</b>		<b>100,0</b>
		S.p.A. e s.r.l.	
Grandi vini (*)	8,5		5,7
Vini Docg	12,5		8,5
Vini Doc	33,4		40,1
Vini Igt	33,4		32,3
Vini comuni	12,2		13,4
<b>Totale etichette</b>	<b>100,0</b>		<b>100,0</b>
		Cooperative	
Grandi vini (*)	2,7		0,8
Vini Docg	10,8		4,6
Vini Doc	38,0		33,7
Vini Igt	40,2		46,7
Vini comuni	8,3		14,2
<b>Totale etichette</b>	<b>100,0</b>		<b>100,0</b>

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

N.B.: Rilevazione riferita ad imprese che rappresentano il 57% del fatturato complessivo.

Tra il 1996 e il 2014 vi è stato un aumento di quasi 3.400 etichette (+113,6%) ed il loro numero medio per azienda è pari a poco più di 130; il 10% dello *stock* di etichette riguarda vini comuni (erano il



14,3% del totale nel 1996), mentre la ricomposizione più importante ha toccato la fascia alta della produzione (grandi vini, Docg e Doc) la cui incidenza è passata dal 44,2% del 1996 al 53,1% del 2014. Tali variazioni confermano la tendenza a privilegiare la crescita qualitativa in presenza di un mercato fortemente influenzato dalla grande distribuzione. Il fenomeno è particolarmente evidente per le cooperative la cui produzione più qualificata (grandi vini, Docg e Doc) è salita dal 39,1% del 1996 al 51,5% del 2014, pur rimanendo inferiore a quella delle altre società di capitali le cui migliori etichette sono rimaste invariate nello stesso periodo (dal 54,3% al 54,4% del totale).

Venendo ai canali di distribuzione (Tab. 18), nel 2013 il 42,2% delle vendite nazionali delle principali società vinicole è transitato per la grande distribuzione. Si tratta della media tra il 51,9% delle cooperative e il 38,3% delle restanti società. Limitatamente ad un campione omogeneo, l'incidenza della grande distribuzione è cresciuta dal 31% del 2002 al 45% del 2013. Il secondo canale per importanza (18,6%) è l'aggregato *Ho.Re.Ca.* (*Hotel-Restaurant-Catering*), anch'esso con incidenze differenti per cooperative (8,5%) ed altre società (23,2%); enoteche e *wine bar* coprono l'8,6% (con le cooperative al 3,8%), mentre la vendita diretta incide per poco più dell'8%, quota invariata rispetto all'anno precedente. Nell'ambito dei grandi vini, la quota più elevata è ascrivibile al canale *Ho.Re.Ca.* (41,8%), cui seguono enoteche e *wine bar* al 28,7%; la vendita diretta sale qui al 16,6% con la grande distribuzione a quota 2,9%. Relativamente alle esportazioni prevalgono le vendite tramite intermediari importatori (oltre otto decimi del totale), mentre il controllo della rete di proprietà è ancora limitato all'8,8%.

**Tab. 18 – I canali di vendita (2013)**

	Totale vendite			di cui: grandi vini (*)		
	Totale	S.p.A. e s.r.l.	Cooperative	Totale	S.p.A. e s.r.l.	Cooperative
	in %			in %		
<b>Italia</b>						
Vendita diretta	8,4	10,5	6,0	16,6	21,2	11,3
Grande distribuzione	42,2	38,3	51,9	2,9	1,4	3,7
<i>Ho.Re.Ca.</i>	18,6	23,2	8,5	41,8	41,1	52,2
Enoteche e <i>wine bar</i>	8,6	11,0	3,8	28,7	26,3	28,1
Grossista/Intermediario	16,3	13,4	22,1	5,2	5,7	2,9
Altri canali	5,9	3,6	7,7	4,8	4,3	1,8
<b>Totale</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Estero</b>						
Rete propria	8,8	9,2	10,3	7,1	9,0	6,0
Intermediario importatore	83,1	82,2	80,9	83,2	85,7	68,9
Altri canali	8,1	8,6	8,8	9,7	5,3	25,1
<b>Totale</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

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

N.B.: Rilevazione riferita ad imprese che rappresentano il 68% del fatturato complessivo.

# **A l l e g a t o**

**Tab. a1 – Stati patrimoniali aggregati delle 111 società**

	2008	2009	2010	2011	2012	Var. 11-12	Var. 08-12
	<i>migliaia di euro</i>					%	%
Immobilizzi tecnici netti	2.483.684	2.634.616	2.717.234	2.709.442	2.842.047	4,9	14,4
Altri immobilizzi	689.122	727.693	729.231	762.439	758.790	-0,5	10,1
Attivi finanziari	260.022	290.574	340.809	378.586	428.365	13,1	64,7
Capitale circolante	1.641.213	1.571.950	1.594.804	1.633.274	1.699.523	4,1	3,6
Fondi del personale ed altri fondi	-224.857	-228.513	-233.304	-245.832	-245.538	-0,1	9,2
<b>Capitale investito</b>	<b>4.849.184</b>	<b>4.996.320</b>	<b>5.148.774</b>	<b>5.237.909</b>	<b>5.483.187</b>	<b>4,7</b>	<b>13,1</b>
Capitale netto	2.504.630	2.767.484	2.894.931	2.967.977	3.077.223	3,7	22,9
Debiti finanziari	2.344.554	2.228.836	2.253.843	2.269.932	2.405.964	6,0	2,6
<b>Totale</b>	<b>4.849.184</b>	<b>4.996.320</b>	<b>5.148.774</b>	<b>5.237.909</b>	<b>5.483.187</b>	<b>4,7</b>	<b>13,1</b>

Fonte: elaborazioni Ufficio Studi Mediobanca.

**Tab. a2 – Conti economici aggregati delle 111 società**

	2008	2009	2010	2011	2012	Var. 11-12	Var. 08-12
	<i>migliaia di euro</i>					%	%
Fatturato netto	4.587.493	4.417.872	4.626.219	5.046.327	5.433.754	7,7	18,4
Consumi	3.743.965	3.573.818	3.710.185	4.075.501	4.460.014	9,4	19,1
<b>Valore aggiunto</b>	<b>843.528</b>	<b>844.054</b>	<b>916.034</b>	<b>970.826</b>	<b>973.740</b>	<b>0,3</b>	<b>15,4</b>
Costo del lavoro	437.209	450.776	473.295	489.512	498.520	1,8	14,0
<b>Margine operativo lordo</b>	<b>406.319</b>	<b>393.278</b>	<b>442.739</b>	<b>481.314</b>	<b>475.220</b>	<b>-1,3</b>	<b>17,0</b>
Ammortamenti ordinari	191.991	196.663	198.580	207.642	215.029	3,6	12,0
<b>Margine operativo netto</b>	<b>214.328</b>	<b>196.615</b>	<b>244.159</b>	<b>273.672</b>	<b>260.191</b>	<b>-4,9</b>	<b>21,4</b>
Oneri finanziari	131.667	93.103	69.119	76.851	89.765	16,8	-31,8
Proventi finanziari	21.795	15.178	8.928	16.871	14.139	-16,2	-35,1
<b>Risultato corrente prima delle imposte</b>	<b>104.456</b>	<b>118.690</b>	<b>183.968</b>	<b>213.692</b>	<b>184.565</b>	<b>-13,6</b>	<b>76,7</b>
Altri costi e ricavi	391	7.760	35.961	-17.598	3.403	-119,3	770,3
Imposte	-53.395	-54.883	-69.946	-79.287	-73.517	-7,3	37,7
<b>Risultato netto (incluse quote di terzi)</b>	<b>51.452</b>	<b>71.567</b>	<b>149.983</b>	<b>116.807</b>	<b>114.451</b>	<b>-2,0</b>	<b>122,4</b>
Fatturato all'estero	2.074.851	1.995.464	2.174.255	2.472.849	2.702.830	9,3	30,3
<i>in % del fatturato complessivo</i>	<i>45,2</i>	<i>45,2</i>	<i>47,0</i>	<i>49,0</i>	<i>49,7</i>	<i>1,5</i>	<i>10,0</i>
Dipendenti	10.940	10.992	10.977	11.078	11.239	1,5	2,7
Investimenti	297.026	226.075	275.457	204.408	317.289	55,2	6,8
<b>Valori pro-capite (000 euro)</b>							
Fatturato netto	419,3	401,9	421,4	455,5	483,5	6,1	15,3
Valore aggiunto	77,1	76,8	83,5	87,6	86,6	-1,1	12,4
Costo del lavoro	40,0	41,0	43,1	44,2	44,4	0,4	11,0
Capitale investito (*)	420,1	423,6	438,1	442,1	457,6	3,5	8,9

(\*) Esclusi gli effetti delle rivalutazioni volontarie.

Fonte: elaborazioni Ufficio Studi Mediobanca.

**Tab. a3 – Struttura del conto economico delle 111 società (in % del fatturato) (§)**

	2008	2009	2010	2011	2012
Valore aggiunto	18,4	19,1	19,8	19,2	17,9
Costo del lavoro	9,5	10,2	10,2	9,7	9,2
<b>Margine operativo lordo</b>	<b>8,9</b>	<b>8,9</b>	<b>9,6</b>	<b>9,5</b>	<b>8,7</b>
Ammortamenti ordinari	3,9	4,1	3,9	3,8	3,7
<b>Margine operativo netto</b>	<b>5,0</b>	<b>4,8</b>	<b>5,6</b>	<b>5,8</b>	<b>5,1</b>
Oneri e proventi finanziari	-2,4	-1,8	-1,3	-1,2	-1,4
<b>Risultato corrente</b>	<b>2,6</b>	<b>3,1</b>	<b>4,3</b>	<b>4,6</b>	<b>3,7</b>

(§) Esclusi gli effetti delle rivalutazioni volontarie.

Fonte: elaborazioni Ufficio Studi Mediobanca.

**Tab. a4 – Indicatori delle 111 società (§)**

	2008	2009	2010	2011	2012
Margine operativo netto in % del valore aggiunto	27,0	25,3	28,5	29,9	28,4
Proventi finanziari in % del valore aggiunto (*)	2,8	1,6	1,1	1,4	1,7
Valore aggiunto in % del capitale	18,4	18,1	19,1	19,8	18,9
<b>ROI %</b>	<b>5,5</b>	<b>4,9</b>	<b>5,6</b>	<b>6,2</b>	<b>5,7</b>
Debiti finanziari in % del capitale	51,0	47,9	46,9	46,3	46,8
Costo del debito % (°)	5,6	4,2	3,1	3,4	3,7
Poste straordinarie in % del risultato corrente	0,3	5,7	17,9	-7,6	1,7
Aliquota fiscale media in % dell'utile lordo (^)	34,4	31,7	32,3	34,5	33,6
<b>ROE %</b>	<b>2,7</b>	<b>3,5</b>	<b>6,7</b>	<b>5,1</b>	<b>4,8</b>
Variazione % del fatturato	2,3	-3,7	4,7	9,1	7,7
Variazione % dei dipendenti	1,7	0,5	-0,1	0,9	1,5
Investimenti in % del fatturato	6,5	5,1	6,0	4,1	5,8
Capitale circolante/Fatturato	37,1	37,0	35,8	33,6	32,4
Debiti finanziari/Patrimonio netto	104,2	91,8	88,2	86,4	87,9

$ROI = \text{return on investment} = (\text{MON} + \text{proventi finanziari}) / \text{Capitale investito}$

$ROE = \text{return on equity} = \text{Utile netto} / \text{Capitale netto}$

(§) Esclusi gli effetti delle rivalutazioni volontarie.

(\*) Esclusi i proventi di cambio.

(°) Escluse le perdite di cambio.

(^) Escluse le società in perdita.

Fonte: elaborazioni Ufficio Studi Mediobanca.

**Tab. a5 – Stati patrimoniali aggregati delle 72 società italiane non cooperative**

	2008	2009	2010	2011	2012	Var. 11-12	Var. 08-12
	<i>migliaia di euro</i>					%	%
Immobilizzi tecnici netti	1.461.730	1.496.194	1.547.158	1.559.806	1.680.889	7,8	15,0
Altri immobilizzi	485.614	526.615	527.542	555.204	564.106	1,6	16,2
Attivi finanziari	129.795	161.258	174.372	203.212	222.919	9,7	71,7
Capitale circolante	939.541	897.015	940.627	996.143	1.027.251	3,1	9,3
Fondi del personale ed altri fondi	-150.266	-149.504	-153.248	-151.868	-153.262	0,9	2,0
<b>Capitale investito</b>	<b>2.866.414</b>	<b>2.931.578</b>	<b>3.036.451</b>	<b>3.162.497</b>	<b>3.341.903</b>	<b>5,7</b>	<b>16,6</b>
Capitale netto	1.693.542	1.850.122	1.944.399	2.022.364	2.084.560	3,1	23,1
Debiti finanziari	1.172.872	1.081.456	1.092.052	1.140.133	1.257.343	10,3	7,2
<b>Totale</b>	<b>2.866.414</b>	<b>2.931.578</b>	<b>3.036.451</b>	<b>3.162.497</b>	<b>3.341.903</b>	<b>5,7</b>	<b>16,6</b>

Fonte: elaborazioni Ufficio Studi Mediobanca.

**Tab. a6 – Conti economici aggregati delle 72 società italiane non cooperative**

	2008	2009	2010	2011	2012	Var. 11-12	Var. 08-12
	<i>migliaia di euro</i>					%	%
Fatturato netto	2.382.291	2.312.252	2.477.185	2.706.345	2.905.295	7,4	22,0
Consumi	1.897.786	1.803.199	1.907.534	2.111.038	2.316.840	9,7	22,1
<b>Valore aggiunto</b>	<b>484.505</b>	<b>509.053</b>	<b>569.651</b>	<b>595.307</b>	<b>588.455</b>	<b>-1,2</b>	<b>21,5</b>
Costo del lavoro	226.994	233.223	250.011	261.255	266.537	2,0	17,4
<b>Margine operativo lordo</b>	<b>257.511</b>	<b>275.830</b>	<b>319.640</b>	<b>334.052</b>	<b>321.918</b>	<b>-3,6</b>	<b>25,0</b>
Ammortamenti ordinari	102.047	106.115	109.828	112.982	117.250	3,8	14,9
<b>Margine operativo netto</b>	<b>155.464</b>	<b>169.715</b>	<b>209.812</b>	<b>221.070</b>	<b>204.668</b>	<b>-7,4</b>	<b>31,6</b>
Oneri finanziari	72.075	47.045	37.772	42.539	47.862	12,5	-33,6
Proventi finanziari	10.852	6.299	5.422	9.430	6.694	-29,0	-38,3
<b>Risultato corrente prima delle imposte</b>	<b>94.241</b>	<b>128.969</b>	<b>177.462</b>	<b>187.961</b>	<b>163.500</b>	<b>-13,0</b>	<b>73,5</b>
Altri costi e ricavi	-2.639	-3.386	-3.001	-4.537	-3.734	-17,7	41,5
Imposte	-44.941	-47.396	-57.779	-65.993	-59.766	-9,4	33,0
<b>Risultato netto (incluse quote di terzi)</b>	<b>46.661</b>	<b>78.187</b>	<b>116.682</b>	<b>117.431</b>	<b>100.000</b>	<b>-14,8</b>	<b>114,3</b>
Fatturato all'estero	1.161.633	1.110.315	1.221.700	1.392.214	1.564.228	12,4	34,7
<i>in % del fatturato complessivo</i>	48,8	48,0	49,3	51,4	53,8	4,7	10,4
Dipendenti	6.015	6.057	6.059	6.297	6.362	1,0	5,8
Investimenti	171.259	109.662	142.657	115.788	213.428	84,3	24,6
<b>Valori pro-capite (000 euro)</b>							
Fatturato netto	396,1	381,7	408,8	429,8	456,7	6,3	15,3
Valore aggiunto	80,5	84,0	94,0	94,5	92,5	-2,2	14,8
Costo del lavoro	37,7	38,5	41,3	41,5	41,9	1,0	11,0
Capitale investito (*)	438,7	443,0	460,1	462,8	486,2	5,1	10,8

(\*) Esclusi gli effetti delle rivalutazioni volontarie.

Fonte: elaborazioni Ufficio Studi Mediobanca.

**Tab. a7 – Struttura del conto economico delle 72 società italiane non cooperative (in % del fatturato) (§)**

	2008	2009	2010	2011	2012
Valore aggiunto	20,3	22,0	23,0	22,0	20,3
Costo del lavoro	9,5	10,1	10,1	9,7	9,2
<b>Margine operativo lordo</b>	<b>10,8</b>	<b>11,9</b>	<b>12,9</b>	<b>12,3</b>	<b>11,1</b>
Ammortamenti ordinari	3,8	4,0	3,9	3,7	3,6
<b>Margine operativo netto</b>	<b>7,0</b>	<b>7,9</b>	<b>9,0</b>	<b>8,6</b>	<b>7,5</b>
Oneri e proventi finanziari	-2,6	-1,8	-1,3	-1,2	-1,4
<b>Risultato corrente</b>	<b>4,5</b>	<b>6,1</b>	<b>7,7</b>	<b>7,4</b>	<b>6,1</b>

(§) Esclusi gli effetti delle rivalutazioni volontarie.

Fonte: elaborazioni Ufficio Studi Mediobanca.

**Tab. a8 – Indicatori delle 72 società italiane non cooperative (§)**

	2008	2009	2010	2011	2012
Margine operativo netto in % del valore aggiunto	34,6	35,9	39,1	39,3	36,9
Proventi finanziari in % del valore aggiunto (*)	2,4	1,3	1,0	1,4	1,5
Valore aggiunto in % del capitale	18,4	19,0	20,4	20,4	19,0
<b>ROI %</b>	<b>6,8</b>	<b>7,1</b>	<b>8,2</b>	<b>8,3</b>	<b>7,3</b>
Debiti finanziari in % del capitale	44,4	40,3	39,2	39,1	40,6
Costo del debito % (°)	6,1	4,4	3,5	3,7	3,8
Poste straordinarie in % del risultato corrente	-2,5	-2,4	-1,6	-2,3	-2,1
Aliquota fiscale media in % dell'utile lordo (^)	35,8	32,6	32,6	34,9	34,5
<b>ROE %</b>	<b>3,7</b>	<b>5,7</b>	<b>8,0</b>	<b>7,6</b>	<b>6,2</b>
Variazione % del fatturato	7,4	-2,9	7,1	9,3	7,4
Variazione % dei dipendenti	0,6	0,7	0,0	3,9	1,0
Investimenti in % del fatturato	7,2	4,7	5,8	4,3	7,3
Capitale circolante/Fatturato	41,7	41,1	40,1	38,8	37,2
Debiti finanziari/Patrimonio netto	80,0	67,5	64,4	64,3	68,5

$ROI = return\ on\ investment = (MON + \text{proventi finanziari}) / \text{Capitale investito}$

$ROE = return\ on\ equity = \text{Utile netto} / \text{Capitale netto}$

(§) Esclusi gli effetti delle rivalutazioni volontarie.

(\*) Esclusi i proventi di cambio.

(°) Escluse le perdite di cambio.

(^) Escluse le società in perdita.

Fonte: elaborazioni Ufficio Studi Mediobanca.

**Tab. a9 – Stati patrimoniali aggregati delle 33 società cooperative**

	2008	2009	2010	2011	2012	Var. 11-12	Var. 08-12
	<i>migliaia di euro</i>					%	%
Immobilizzi tecnici netti	862.353	986.216	1.021.982	1.007.517	1.023.415	1,6	18,7
Altri immobilizzi	97.040	97.465	103.361	124.915	124.654	-0,2	28,5
Attivi finanziari	114.420	110.614	145.222	153.483	179.468	16,9	56,9
Capitale circolante	534.696	526.809	511.143	501.651	537.781	7,2	0,6
Fondi del personale ed altri fondi	-56.882	-61.457	-63.406	-77.212	-75.697	-2,0	33,1
<b>Capitale investito</b>	<b>1.551.627</b>	<b>1.659.647</b>	<b>1.718.302</b>	<b>1.710.354</b>	<b>1.789.621</b>	<b>4,6</b>	<b>15,3</b>
Capitale netto	573.071	679.636	714.442	728.131	763.572	4,9	33,2
Debiti finanziari	978.556	980.011	1.003.860	982.223	1.026.049	4,5	4,9
<b>Totale</b>	<b>1.551.627</b>	<b>1.659.647</b>	<b>1.718.302</b>	<b>1.710.354</b>	<b>1.789.621</b>	<b>4,6</b>	<b>15,3</b>

Fonte: elaborazioni Ufficio Studi Mediobanca.

**Tab. a10 – Conti economici aggregati delle 33 società cooperative**

	2008	2009	2010	2011	2012	Var. 11-12	Var. 08-12
	<i>migliaia di euro</i>					%	%
Fatturato netto	1.870.549	1.817.504	1.846.905	2.012.530	2.181.571	8,4	16,6
Consumi	1.576.604	1.537.876	1.565.589	1.701.197	1.865.794	9,7	18,3
<b>Valore aggiunto</b>	<b>293.945</b>	<b>279.628</b>	<b>281.316</b>	<b>311.333</b>	<b>315.777</b>	<b>1,4</b>	<b>7,4</b>
Costo del lavoro	171.990	181.012	186.242	191.021	193.889	1,5	12,7
<b>Margine operativo lordo</b>	<b>121.955</b>	<b>98.616</b>	<b>95.074</b>	<b>120.312</b>	<b>121.888</b>	<b>1,3</b>	<b>-0,1</b>
Ammortamenti ordinari	70.170	70.418	68.876	75.516	80.155	6,1	14,2
<b>Margine operativo netto</b>	<b>51.785</b>	<b>28.198</b>	<b>26.198</b>	<b>44.796</b>	<b>41.733</b>	<b>-6,8</b>	<b>-19,4</b>
Oneri finanziari	48.000	38.887	24.867	27.374	32.568	19,0	-32,2
Proventi finanziari	9.849	7.087	1.852	6.542	4.497	-31,3	-54,3
<b>Risultato corrente prima delle imposte</b>	<b>13.634</b>	<b>-3.602</b>	<b>3.183</b>	<b>23.964</b>	<b>13.662</b>	<b>-43,0</b>	<b>0,2</b>
Altri costi e ricavi	5.214	8.760	39.066	2.888	7.780	169,4	49,2
Imposte	-6.517	-5.083	-8.511	-9.565	-9.449	-1,2	45,0
<b>Risultato netto (incluse quote di terzi)</b>	<b>12.331</b>	<b>75</b>	<b>33.738</b>	<b>17.287</b>	<b>11.993</b>	<b>-30,6</b>	<b>-2,7</b>
Fatturato all'estero	745.384	735.094	783.132	884.479	925.496	4,6	24,2
<i>in % del fatturato complessivo</i>	<i>39,8</i>	<i>40,4</i>	<i>42,4</i>	<i>43,9</i>	<i>42,4</i>	<i>-3,5</i>	<i>6,5</i>
Dipendenti	4.162	4.143	4.140	4.102	4.140	0,9	-0,5
Investimenti	112.980	108.765	123.654	81.911	95.231	16,3	-15,7
<b>Valori pro-capite (000 euro)</b>							
Fatturato netto	449,4	438,7	446,1	490,6	526,9	7,4	17,2
Valore aggiunto	70,6	67,5	68,0	75,9	76,3	0,5	8,0
Costo del lavoro	41,3	43,7	45,0	46,6	46,8	0,6	13,3
Capitale investito (*)	369,6	381,5	396,0	397,7	413,2	3,9	11,8

(\*) Esclusi gli effetti delle rivalutazioni volontarie.

Fonte: elaborazioni Ufficio Studi Mediobanca.

**Tab. a11 – Struttura del conto economico delle 33 società cooperative (in % del fatturato) (§)**

	2008	2009	2010	2011	2012
Valore aggiunto	15,7	15,4	15,2	15,5	14,5
Costo del lavoro	9,2	10,0	10,1	9,5	8,9
<b>Margine operativo lordo</b>	<b>6,5</b>	<b>5,4</b>	<b>5,1</b>	<b>6,0</b>	<b>5,6</b>
Ammortamenti ordinari	3,7	3,7	3,6	3,6	3,5
<b>Margine operativo netto</b>	<b>2,8</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>	<b>2,4</b>	<b>2,1</b>
Oneri e proventi finanziari	-2,0	-1,7	-1,2	-1,0	-1,3
<b>Risultato corrente</b>	<b>0,8</b>	<b>0,0</b>	<b>0,3</b>	<b>1,3</b>	<b>0,8</b>

(§) Esclusi gli effetti delle rivalutazioni volontarie.

Fonte: elaborazioni Ufficio Studi Mediobanca.

**Tab. a12 – Indicatori delle 33 società cooperative (§)**

	2008	2009	2010	2011	2012
Margine operativo netto in % del valore aggiunto	17,9	11,2	10,4	15,4	14,2
Proventi finanziari in % del valore aggiunto (*)	3,5	2,2	1,3	1,5	1,9
Valore aggiunto in % del capitale	19,1	17,7	17,2	19,1	18,5
<b>ROI %</b>	<b>4,1</b>	<b>2,4</b>	<b>2,0</b>	<b>3,2</b>	<b>3,0</b>
Debiti finanziari in % del capitale	63,6	62,0	61,2	60,2	60,0
Costo del debito % (°)	4,9	4,0	2,5	2,8	3,2
Poste straordinarie in % del risultato corrente (+)	36,4	373,8	98,9	10,6	46,0
Aliquota fiscale media in % dell'utile lordo (^)	21,8	21,4	24,7	27,2	26,4
<b>ROE % (+)</b>	<b>2,3</b>	<b>0,7</b>	<b>1,2</b>	<b>3,1</b>	<b>2,1</b>
Variazione % del fatturato	5,2	-2,8	1,6	9,0	8,4
Variazione % dei dipendenti	3,6	-0,5	-0,1	-0,9	0,9
Investimenti in % del fatturato	6,0	6,0	6,7	4,1	4,4
Capitale circolante/Fatturato	28,7	29,2	27,9	25,1	24,8
Debiti finanziari/Patrimonio netto	174,8	163,1	158,0	151,3	149,9

$ROI = \text{return on investment} = (\text{MON} + \text{proventi finanziari}) / \text{Capitale investito}$

$ROE = \text{return on equity} = \text{Utile netto} / \text{Capitale netto}$

(§) Esclusi gli effetti delle rivalutazioni volontarie.

(\*) Esclusi i proventi di cambio.

(°) Escluse le perdite di cambio.

(+) Calcolato su base omogenea.

(^) Escluse le società in perdita.

Fonte: elaborazioni Ufficio Studi Mediobanca.



**Tab. a13 – Stati patrimoniali aggregati delle 6 società a controllo estero**

	2008	2009	2010	2011	2012	Var. 11-12	Var. 08-12
	<i>migliaia di euro</i>					%	%
Immobilizzi tecnici netti	159.601	152.206	148.094	142.119	137.743	-3,1	-13,7
Altri immobilizzi	106.468	103.613	98.328	82.320	70.030	-14,9	-34,2
Attivi finanziari	15.807	18.702	21.215	21.891	25.978	18,7	64,3
Capitale circolante	166.976	148.126	143.034	135.480	134.491	-0,7	-19,5
Fondi del personale ed altri fondi	-17.709	-17.552	-16.650	-16.752	-16.579	-1,0	-6,4
<b>Capitale investito</b>	<b>431.143</b>	<b>405.095</b>	<b>394.021</b>	<b>365.058</b>	<b>351.663</b>	<b>-3,7</b>	<b>-18,4</b>
Capitale netto	238.017	237.726	236.090	217.482	229.091	5,3	-3,8
Debiti finanziari	193.126	167.369	157.931	147.576	122.572	-16,9	-36,5
<b>Totale</b>	<b>431.143</b>	<b>405.095</b>	<b>394.021</b>	<b>365.058</b>	<b>351.663</b>	<b>-3,7</b>	<b>-18,4</b>

Fonte: elaborazioni Ufficio Studi Mediobanca.

**Tab. a14 – Conti economici aggregati delle 6 società a controllo estero**

	2008	2009	2010	2011	2012	Var. 11-12	Var. 08-12
	<i>migliaia di euro</i>					%	%
Fatturato netto	334.653	288.116	302.129	327.452	346.888	5,9	3,7
Consumi	269.575	232.743	237.062	263.266	277.380	5,4	2,9
<b>Valore aggiunto</b>	<b>65.078</b>	<b>55.373</b>	<b>65.067</b>	<b>64.186</b>	<b>69.508</b>	<b>8,3</b>	<b>6,8</b>
Costo del lavoro	38.225	36.541	37.042	37.236	38.094	2,3	-0,3
<b>Margine operativo lordo</b>	<b>26.853</b>	<b>18.832</b>	<b>28.025</b>	<b>26.950</b>	<b>31.414</b>	<b>16,6</b>	<b>17,0</b>
Ammortamenti ordinari	19.774	20.130	19.876	19.144	17.624	-7,9	-10,9
<b>Margine operativo netto</b>	<b>7.079</b>	<b>-1.298</b>	<b>8.149</b>	<b>7.806</b>	<b>13.790</b>	<b>76,7</b>	<b>94,8</b>
Oneri finanziari	11.592	7.171	6.480	6.938	9.335	34,5	-19,5
Proventi finanziari	1.094	1.792	1.654	899	2.948	227,9	169,5
<b>Risultato corrente prima delle imposte</b>	<b>-3.419</b>	<b>-6.677</b>	<b>3.323</b>	<b>1.767</b>	<b>7.403</b>	<b>319,0</b>	<b>-316,5</b>
Altri costi e ricavi	-2.184	2.386	-104	-15.949	-643	-96,0	-70,6
Imposte	-1.937	-2.404	-3.656	-3.729	-4.302	15,4	122,1
<b>Risultato netto (incluse quote di terzi)</b>	<b>-7.540</b>	<b>-6.695</b>	<b>-437</b>	<b>-17.911</b>	<b>2.458</b>	<b>-113,7</b>	<b>-132,6</b>
Fatturato all'estero	167.834	150.055	169.423	196.156	213.106	8,6	27,0
<i>in % del fatturato complessivo</i>	<i>50,2</i>	<i>52,1</i>	<i>56,1</i>	<i>59,9</i>	<i>61,4</i>	<i>2,6</i>	<i>22,5</i>
Dipendenti	763	792	778	679	737	8,5	-3,4
Investimenti	12.787	7.648	9.146	6.709	8.630	28,6	-32,5
<b>Valori pro-capite (000 euro)</b>							
Fatturato netto	438,6	363,8	388,3	482,3	470,7	-2,4	7,3
Valore aggiunto	85,3	69,9	83,6	94,5	94,3	-0,2	10,6
Costo del lavoro	50,1	46,1	47,6	54,8	51,7	-5,7	3,2
Capitale investito (*)	548,2	495,2	489,9	518,7	459,7	-11,4	-16,1

(\*) Esclusi gli effetti delle rivalutazioni volontarie.

Fonte: elaborazioni Ufficio Studi Mediobanca.

**Tab. a15 – Struttura del conto economico delle 6 società a controllo estero (in % del fatturato) (§)**

	2008	2009	2010	2011	2012
Valore aggiunto	19,4	19,2	21,5	19,6	20,0
Costo del lavoro	11,4	12,7	12,3	11,4	11,0
<b>Margine operativo lordo</b>	<b>8,0</b>	<b>6,5</b>	<b>9,3</b>	<b>8,2</b>	<b>9,1</b>
Ammortamenti ordinari	5,6	6,7	6,3	5,6	4,8
<b>Margine operativo netto</b>	<b>2,4</b>	<b>-0,1</b>	<b>3,0</b>	<b>2,7</b>	<b>4,2</b>
Oneri e proventi finanziari	-3,1	-1,9	-1,6	-1,8	-1,8
<b>Risultato corrente</b>	<b>-0,8</b>	<b>-2,0</b>	<b>1,4</b>	<b>0,8</b>	<b>2,4</b>

(§) Esclusi gli effetti delle rivalutazioni volontarie.

Fonte: elaborazioni Ufficio Studi Mediobanca.

**Tab. a16 – Indicatori delle 6 società a controllo estero (§)**

	2008	2009	2010	2011	2012
Margine operativo netto in % del valore aggiunto	12,3	-0,7	13,9	13,6	21,1
Proventi finanziari in % del valore aggiunto (*)	2,5	1,7	1,8	0,9	2,3
Valore aggiunto in % del capitale	15,6	14,1	17,1	18,2	20,5
<b>ROI %</b>	<b>2,3</b>	<b>0,1</b>	<b>2,7</b>	<b>2,6</b>	<b>4,8</b>
Debiti finanziari in % del capitale	46,2	42,7	41,4	41,9	36,2
Costo del debito % (°)	6,0	4,3	4,1	4,7	7,6
Poste straordinarie in % del risultato corrente	86,7	-41,4	-2,5	-596,2	-7,8
Aliquota fiscale media in % dell'utile lordo (^)	51,7	37,3	37,6	45,2	30,7
<b>ROE %</b>	<b>-2,7</b>	<b>-2,3</b>	<b>-0,3</b>	<b>-7,6</b>	<b>1,3</b>
Variazione % del fatturato	2,3	-13,9	4,9	8,4	5,9
Variazione % dei dipendenti	1,7	3,8	-1,8	-12,7	8,5
Investimenti in % del fatturato	3,8	2,7	3,0	2,0	2,5
Capitale circolante/Fatturato	51,5	53,2	49,1	43,0	40,3
Debiti finanziari/Patrimonio netto	85,8	74,4	70,8	72,1	56,7

$ROI = \text{return on investment} = (\text{MON} + \text{proventi finanziari}) / \text{Capitale investito}$

$ROE = \text{return on equity} = \text{Utile netto} / \text{Capitale netto}$

(§) Esclusi gli effetti delle rivalutazioni volontarie.

(\*) Esclusi i proventi di cambio.

(°) Escluse le perdite di cambio.

(^) Escluse le società in perdita.

Fonte: elaborazioni Ufficio Studi Mediobanca.

**Tab. a17 – Stati patrimoniali aggregati delle 28 società produttrici di spumanti**

	2008	2009	2010	2011	2012	Var. 11-12	Var. 08-12
	<i>migliaia di euro</i>					%	%
Immobilizzi tecnici netti	336.486	366.605	375.873	380.920	394.574	3,6	17,3
Altri immobilizzi	86.391	75.685	72.829	68.180	64.395	-5,6	-25,5
Attivi finanziari	44.935	53.060	45.859	57.861	70.193	21,3	56,2
Capitale circolante	324.050	307.995	309.806	308.061	330.514	7,3	2,0
Fondi del personale ed altri fondi	-50.739	-52.743	-55.051	-56.380	-58.102	3,1	14,5
<b>Capitale investito</b>	<b>741.123</b>	<b>750.602</b>	<b>749.316</b>	<b>758.642</b>	<b>801.574</b>	<b>5,7</b>	<b>8,2</b>
Capitale netto	433.123	478.301	473.280	485.752	508.226	4,6	17,3
Debiti finanziari	308.000	272.301	276.036	272.890	293.348	7,5	-4,8
<b>Totale</b>	<b>741.123</b>	<b>750.602</b>	<b>749.316</b>	<b>758.642</b>	<b>801.574</b>	<b>5,7</b>	<b>8,2</b>

Fonte : elaborazioni Ufficio Studi Mediobanca.

**Tab. a18 – Conti economici aggregati delle 28 società produttrici di spumanti**

	2008	2009	2010	2011	2012	Var. 11-12	Var. 08-12
	<i>migliaia di euro</i>					%	%
Fatturato netto	782.250	754.697	790.550	872.344	905.215	3,8	15,7
Consumi	656.352	634.198	652.689	730.466	765.538	4,8	16,6
<b>Valore aggiunto</b>	<b>125.898</b>	<b>120.499</b>	<b>137.861</b>	<b>141.878</b>	<b>139.677</b>	<b>-1,6</b>	<b>10,9</b>
Costo del lavoro	63.040	64.549	67.898	69.987	71.802	2,6	13,9
<b>Margine operativo lordo</b>	<b>62.858</b>	<b>55.950</b>	<b>69.963</b>	<b>71.891</b>	<b>67.875</b>	<b>-5,6</b>	<b>8,0</b>
Ammortamenti ordinari	30.538	32.215	33.949	33.942	35.123	3,5	15,0
<b>Margine operativo netto</b>	<b>32.320</b>	<b>23.735</b>	<b>36.014</b>	<b>37.949</b>	<b>32.752</b>	<b>-13,7</b>	<b>1,3</b>
Oneri finanziari	16.732	10.183	7.618	8.390	9.931	18,4	-40,6
Proventi finanziari	3.741	1.475	1.314	1.214	1.224	0,8	-67,3
<b>Risultato corrente prima delle imposte</b>	<b>19.329</b>	<b>15.027</b>	<b>29.710</b>	<b>30.773</b>	<b>24.045</b>	<b>-21,9</b>	<b>24,4</b>
Altri costi e ricavi	1.864	4.637	706	-522	-1.719	229,3	-192,2
Imposte	-9.092	-10.161	-11.069	-14.012	-11.391	-18,7	25,3
<b>Risultato netto (incluse quote di terzi)</b>	<b>12.101</b>	<b>9.503</b>	<b>19.347</b>	<b>16.239</b>	<b>10.935</b>	<b>-32,7</b>	<b>-9,6</b>
Fatturato all'estero	219.027	225.582	255.030	307.393	330.774	7,6	51,0
<i>in % del fatturato complessivo</i>	<i>28,0</i>	<i>29,9</i>	<i>32,3</i>	<i>35,2</i>	<i>36,5</i>	<i>3,7</i>	<i>30,5</i>
Dipendenti	1.330	1.349	1.353	1.389	1.403	1,0	5,5
Investimenti	32.410	22.697	34.076	31.398	33.551	6,9	3,5
<b>Valori pro-capite (000 euro)</b>							
Fatturato netto	588,2	559,4	584,3	628,0	645,2	2,7	9,7
Valore aggiunto	94,7	89,3	101,9	102,1	99,6	-2,5	5,2
Costo del lavoro	47,4	47,8	50,2	50,4	51,2	1,6	8,0
Capitale investito (*)	494,8	471,8	469,4	464,0	489,9	5,6	-1,0

(\*) Esclusi gli effetti delle rivalutazioni volontarie.

Fonte : elaborazioni Ufficio Studi Mediobanca.

**Tab. a19 – Struttura del conto economico delle 28 società produttrici di spumanti (in % del fatturato) (§)**

	2008	2009	2010	2011	2012
Valore aggiunto	16,1	16,0	17,4	16,3	15,4
Costo del lavoro	8,1	8,6	8,6	8,0	7,9
<b>Margine operativo lordo</b>	<b>8,0</b>	<b>7,4</b>	<b>8,8</b>	<b>8,2</b>	<b>7,5</b>
Ammortamenti ordinari	3,2	3,4	3,4	3,1	3,2
<b>Margine operativo netto</b>	<b>4,8</b>	<b>4,0</b>	<b>5,4</b>	<b>5,1</b>	<b>4,3</b>
Oneri e proventi finanziari	-1,7	-1,2	-0,8	-0,8	-1,0
<b>Risultato corrente</b>	<b>3,1</b>	<b>2,9</b>	<b>4,6</b>	<b>4,3</b>	<b>3,4</b>

(§) Esclusi gli effetti delle rivalutazioni volontarie.

Fonte: elaborazioni Ufficio Studi Mediobanca.

**Tab. a20 – Indicatori delle 28 società produttrici di spumanti (§)**

	2008	2009	2010	2011	2012
Margine operativo netto in % del valore aggiunto	29,7	25,1	31,0	31,3	28,0
Proventi finanziari in % del valore aggiunto (*)	2,7	1,3	0,7	0,7	1,0
Valore aggiunto in % del capitale	19,1	18,9	21,7	22,0	20,3
<b>ROI %</b>	<b>6,2</b>	<b>5,0</b>	<b>6,9</b>	<b>7,1</b>	<b>5,9</b>
Debiti finanziari in % del capitale	46,8	42,8	43,5	42,3	42,7
Costo del debito % (°)	5,4	3,7	2,8	3,1	3,4
Poste straordinarie in % del risultato corrente	7,6	21,5	1,9	-1,4	-5,6
Aliquota fiscale media in % dell'utile lordo (^)	33,1	35,4	31,1	34,8	34,1
<b>ROE %</b>	<b>4,5</b>	<b>3,6</b>	<b>7,0</b>	<b>5,6</b>	<b>3,7</b>
Variazione % del fatturato	6,4	-3,5	4,8	10,3	3,8
Variazione % dei dipendenti	1,5	1,4	0,3	2,7	1,0
Investimenti in % del fatturato	4,1	3,0	4,3	3,6	3,7
Capitale circolante/Fatturato	44,5	44,1	42,3	38,1	39,2
Debiti finanziari/Patrimonio netto	88,0	74,8	76,9	73,4	74,4

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

$ROE = return\ on\ equity = Utile\ netto / Capitale\ netto$

(§) Esclusi gli effetti delle rivalutazioni volontarie.

(\*) Esclusi i proventi di cambio.

(°) Escluse le perdite di cambio.

(^) Escluse le società in perdita.

Fonte: elaborazioni Ufficio Studi Mediobanca.

**Tab. a21 – Stati patrimoniali aggregati delle 83 società produttrici di vini non spumanti**

	2008	2009	2010	2011	2012	Var. 11-12	Var. 08-12
	<i>migliaia di euro</i>					%	%
Immobilizzi tecnici netti	2.147.198	2.268.011	2.341.361	2.328.522	2.447.473	5,1	14,0
Altri immobilizzi	602.731	652.008	656.402	694.259	694.395	0,0	15,2
Attivi finanziari	215.087	237.514	294.950	320.725	358.172	11,7	66,5
Capitale circolante	1.317.163	1.263.955	1.284.998	1.325.213	1.369.009	3,3	3,9
Fondi del personale ed altri fondi	-174.118	-175.770	-178.253	-189.452	-187.436	-1,1	7,6
<b>Capitale investito</b>	<b>4.108.061</b>	<b>4.245.718</b>	<b>4.399.458</b>	<b>4.479.267</b>	<b>4.681.613</b>	<b>4,5</b>	<b>14,0</b>
Capitale netto	2.071.507	2.289.183	2.421.651	2.482.225	2.568.997	3,5	24,0
Debiti finanziari	2.036.554	1.956.535	1.977.807	1.997.042	2.112.616	5,8	3,7
<b>Totale</b>	<b>4.108.061</b>	<b>4.245.718</b>	<b>4.399.458</b>	<b>4.479.267</b>	<b>4.681.613</b>	<b>4,5</b>	<b>14,0</b>

Fonte: elaborazioni Ufficio Studi Mediobanca.

**Tab. a22 – Conti e economici aggregati delle 83 società produttrici di vini non spumanti**

	2008	2009	2010	2011	2012	Var. 11-12	Var. 08-12
	<i>migliaia di euro</i>					%	%
Fatturato netto	3.805.243	3.663.175	3.835.669	4.173.983	4.528.539	8,5	19,0
Consumi	3.087.613	2.939.620	3.057.496	3.345.035	3.694.476	10,4	19,7
<b>Valore aggiunto</b>	<b>717.630</b>	<b>723.555</b>	<b>778.173</b>	<b>828.948</b>	<b>834.063</b>	<b>0,6</b>	<b>16,2</b>
Costo del lavoro	374.169	386.227	405.397	419.525	426.718	1,7	14,0
<b>Margine operativo lordo</b>	<b>343.461</b>	<b>337.328</b>	<b>372.776</b>	<b>409.423</b>	<b>407.345</b>	<b>-0,5</b>	<b>18,6</b>
Ammortamenti ordinari	161.453	164.448	164.631	173.700	179.906	3,6	11,4
<b>Margine operativo netto</b>	<b>182.008</b>	<b>172.880</b>	<b>208.145</b>	<b>235.723</b>	<b>227.439</b>	<b>-3,5</b>	<b>25,0</b>
Oneri finanziari	114.935	82.920	61.501	68.461	79.834	16,6	-30,5
Proventi finanziari	18.054	13.703	7.614	15.657	12.915	-17,5	-28,5
<b>Risultato corrente prima delle imposte</b>	<b>85.127</b>	<b>103.663</b>	<b>154.258</b>	<b>182.919</b>	<b>160.520</b>	<b>-12,2</b>	<b>88,6</b>
Altri costi e ricavi	-1.473	3.123	35.255	-17.076	5.122	-130,0	-447,7
Imposte	-44.303	-44.722	-58.877	-65.275	-62.126	-4,8	40,2
<b>Risultato netto (incluse quote di terzi)</b>	<b>39.351</b>	<b>62.064</b>	<b>130.636</b>	<b>100.568</b>	<b>103.516</b>	<b>2,9</b>	<b>163,1</b>
Fatturato all'estero	1.855.824	1.769.882	1.919.225	2.165.456	2.372.056	9,5	27,8
<i>in % del fatturato complessivo</i>	<i>48,8</i>	<i>48,3</i>	<i>50,0</i>	<i>51,9</i>	<i>52,4</i>	<i>1,0</i>	<i>7,4</i>
Dipendenti	9.610	9.643	9.624	9.689	9.836	1,5	2,4
Investimenti	264.616	203.378	241.381	173.010	283.738	64,0	7,2
<u>Valori pro-capite (000 euro)</u>							
Fatturato netto	396,0	379,9	398,6	430,8	460,4	6,9	16,3
Valore aggiunto	74,7	75,0	80,9	85,6	84,8	-0,9	13,6
Costo del lavoro	38,9	40,1	42,1	43,3	43,4	0,2	11,4
Capitale investito (*)	409,7	416,8	433,6	439,0	453,0	3,2	10,6

(\*) Esclusi gli effetti delle rivalutazioni volontarie.

Fonte: elaborazioni Ufficio Studi Mediobanca.

**Tab. a23 – Struttura del conto economico delle 83 società produttrici di vini non spumanti (in % del fatturato) (§)**

	2008	2009	2010	2011	2012
Valore aggiunto	18,9	19,8	20,3	19,9	18,4
Costo del lavoro	9,8	10,5	10,6	10,1	9,4
<b>Margine operativo lordo</b>	<b>9,0</b>	<b>9,2</b>	<b>9,7</b>	<b>9,8</b>	<b>9,0</b>
Ammortamenti ordinari	4,0	4,2	4,0	3,9	3,7
<b>Margine operativo netto</b>	<b>5,0</b>	<b>5,0</b>	<b>5,7</b>	<b>5,9</b>	<b>5,3</b>
Oneri e proventi finanziari	-2,5	-1,9	-1,4	-1,3	-1,5
<b>Risultato corrente</b>	<b>2,5</b>	<b>3,1</b>	<b>4,3</b>	<b>4,6</b>	<b>3,8</b>

(§) Esclusi gli effetti delle rivalutazioni volontarie.

Fonte: elaborazioni Ufficio Studi Mediobanca.

**Tab. a24 – Indicatori delle 83 società produttrici di vini non spumanti (§)**

	2008	2009	2010	2011	2012
Margine operativo netto in % del valore aggiunto	26,6	25,4	28,1	29,7	28,5
Proventi finanziari in % del valore aggiunto (*)	2,8	1,7	1,2	1,5	1,8
Valore aggiunto in % del capitale	18,2	18,0	18,6	19,5	18,7
<b>ROI %</b>	<b>5,4</b>	<b>4,9</b>	<b>5,5</b>	<b>6,1</b>	<b>5,7</b>
Debiti finanziari in % del capitale	51,7	48,7	47,4	47,0	47,4
Costo del debito % (°)	5,6	4,2	3,1	3,4	3,8
Poste straordinarie in % del risultato corrente	-1,6	2,7	21,4	-8,8	3,0
Aliquota fiscale media in % dell'utile lordo (^)	34,8	30,9	32,5	34,5	33,5
<b>ROE %</b>	<b>2,3</b>	<b>3,4</b>	<b>6,7</b>	<b>5,0</b>	<b>4,9</b>
Variazione % del fatturato	7,3	-3,7	4,7	8,8	8,5
Variazione % dei dipendenti	1,8	0,3	-0,2	0,7	1,5
Investimenti in % del fatturato	7,0	5,6	6,3	4,1	6,3
Capitale circolante/Fatturato	35,6	35,5	34,5	32,7	31,1
Debiti finanziari/Patrimonio netto	107,1	94,8	90,1	88,5	90,2

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

$ROE = return\ on\ equity = Utile\ netto / Capitale\ netto$

(§) Esclusi gli effetti delle rivalutazioni volontarie.

(\*) Esclusi i proventi di cambio.

(°) Escluse le perdite di cambio.

(^) Escluse le società in perdita.

Fonte: elaborazioni Ufficio Studi Mediobanca.

## II – Le società vinicole internazionali quotate

### II.1 – Definizione e caratteristiche del *panel*

Questa sezione riguarda l'analisi dei conti annuali aggregati dei principali gruppi internazionali quotati operanti nella produzione e commercializzazione di vino <sup>(1)</sup>.

L'aggregato è così composto:

Società	Paese	Ultimo bilancio considerato	Fatturato <sup>(°)</sup> (in €'000)	Vino in % fatturato	Export in % del fatturato	Var % annua del fatturato <sup>(*)</sup>	Dipendenti 2012
Constellation Brands	USA	28 febbraio 2013	2.119.221	89,0	19,5	5,3	4.500
Treasury Wine Estates	Australia	30 giugno 2013	1.359.660	100,0	61,3	2,8	3.500
Distell Group	Sudafrica	30 giugno 2013	1.132.768	n.d.	26,2	12,2	5.160
Viña Concha y Toro	Cile	31 dicembre 2012	713.193	92,4	78,9	6,6	3.491
Yantai Changyu Pioneer Wine	Cina	31 dicembre 2012	647.794	85,5	<1%	-6,0	5.268
Vranken-Pommery Monopole	Francia	31 dicembre 2012	326.098	97,0	39,3	-4,0	885
Sektellerei Schloss Wachenheim	Germania	30 giugno 2013	306.962	100,0	65,6	4,6	1.132
Lanson-BCC	Francia	31 dicembre 2012	274.680	100,0	39,7	-11,4	462
Viña San Pedro Tarapacá	Cile	31 dicembre 2012	236.743	100,0	61,2	8,1	1.120
Laurent-Perrier	Francia	31 marzo 2013	222.940	100,0	65,8	1,9	407
Andrew Peller	Canada	31 marzo 2013	220.098	100,0	4,0	4,4	1.189
AdVini	Francia	31 dicembre 2012	218.673	98,9	40,9	4,1	553
Viñas Santa Rita	Cile	31 dicembre 2012	177.501	100,0	40,8	-7,9	1.574
Australian Vintage	Australia	30 giugno 2013	164.057	92,6	52,5	-8,5	567
<b>Totale</b>			<b>8.120.388</b>	<b>81,2</b>	<b>37,6</b>	<b>2,5</b>	<b>29.808</b>

(°) Tassi di cambio in euro a fine esercizio.

(\*) Variazioni in valuta locale.

Oltre alla quotazione, i principali requisiti per la selezione sono: un fatturato netto nel 2012 superiore ai 150 milioni di euro <sup>(2)</sup>; nel caso di gruppi operanti anche nella produzione di altre bevande alcoliche (birra e *spirits*), la presenza di una quota significativa di fatturato proveniente dall'attività vinicola; la prevalenza dell'attività produttiva. L'aggregato copre il decennio 2003-2012 e comprende 13 società: quattro francesi, tre cilene, due nordamericane, una cinese, una sudafricana, una tedesca e una australiana.

Il settore vinicolo è stato recentemente interessato da numerose operazioni di acquisizione che ne hanno ridisegnato il perimetro. Tra le più rilevanti si segnala l'acquisizione da parte del gruppo sudafricano SABMiller dell'australiana Foster's Group, al tempo secondo operatore mondiale nel vino ed attualmente attiva solo nella produzione e distribuzione di birra. A conclusione di un articolato processo di ristrutturazione il gruppo australiano ha conferito nel luglio 2010 le proprie attività vinicole (tra cui: Beringer Wine Estates, Rosemount Wine Estates e Southcorp) alla *newco* Treasury Wine Estates, poi scissa e deconsolidata nel maggio 2011 con contestuale quotazione alla Borsa australiana. Per motivi di omogeneità, l'aggregato 2003-2012 esclude entrambe le società australiane ma, data la rilevanza della Treasury Wine, è stato prodotto un secondo aggregato limitato al triennio 2010-2012 comprensivo anche dei suoi conti <sup>(3)</sup>.

<sup>(1)</sup> Sono attribuiti ad ogni annualità i bilanci la cui chiusura coincide con la fine dell'anno solare (31 dicembre) e quelli con chiusura infrannuale entro il successivo 30 giugno. I bilanci sono tradotti in euro in base a cambi fissi rilevati a fine 2012.

<sup>(2)</sup> Subito al disotto della soglia minima figurano l'argentina Bodegas Esmeralda (fatturato 2012 a 144 milioni di euro) e la neozelandese Delegat's Wine Estate (138 milioni). Il bilancio 2012 della cinese Dynasty Fine Wines Group (altro importante *player* con un fatturato 2011 pari a 145 milioni di euro) alla data di chiusura di questa nota non risultava disponibile (le azioni della società sono state sospese a fine marzo 2013 dalla quotazione sulla Borsa di Hong Kong). Continuano ad essere esclusi da questa indagine alcuni importanti *player* internazionali: tra di essi, le francesi LVMH, tramite la controllata Moët Hennessy, e Pernod Ricard e la statunitense E. & J. Gallo Winery, in quanto società non quotate. Il giro d'affari della divisione "Wine and Spirits - champagne e cognac" di LVMH è stato pari a 4.137 milioni di euro nel 2012 (il 14,7% del fatturato complessivo del gruppo), di cui 1.980 milioni relativi allo *champagne* (57,8 milioni di bottiglie). È esclusa anche l'italiana Davide Campari la cui divisione vini nel 2012 ha sviluppato vendite per 196 milioni di euro su un giro d'affari complessivo pari a oltre 1,3 miliardi di euro. Pur essendo quotate in Borsa, sono inoltre escluse, in quanto attive nella sola distribuzione, la tedesca Hawesko Holding (449 milioni di euro nel 2012) e la britannica Majestic Wine (336 milioni).

<sup>(3)</sup> Tra le altre operazioni che hanno coinvolto società del *panel* si ricordano, nel corso del 2009, le acquisizioni della cilena Tarapacá e della francese Domaines Listel da parte, rispettivamente, delle connazionali Viña San Pedro (ora Viña San Pedro Tarapacá) e

La struttura proprietaria è nel complesso concentrata ed il *panel* comprende solo due *public company*: le australiane Treasury Wine Estates e Australian Vintage (Tab. 7). Le quattro società francesi e la tedesca Sektkellerei Schloss Wachenheim sono a controllo familiare (si tratta per lo più dei discendenti dei fondatori), con quote superiori al 70% nei casi di Lanson-BCC e di Vranken-Pommery Monopole. Seppur con percentuali inferiori, nella Viña Concha y Toro (51,3%), nella statunitense Constellation Brands (50% dei diritti di voto) e nella canadese Andrew Peller (35,2%) i primi azionisti sono ancora costituiti da famiglie e persone fisiche. La cilena Viñas Santa Rita è controllata con una quota superiore all'80% da una conglomerata quotata, la Compañía Electro Metalúrgica, attiva nel settore metallurgico e nella produzione di contenitori in vetro per bevande. Nell'altra cilena, la Viña San Pedro Tarapacá, il controllo fa capo ad una *joint-venture* tra Heineken e famiglia Luksic, attraverso una catena societaria. Una multinazionale è presente anche nella compagine della sudafricana Distell Group: si tratta della SABMiller che con il 29% si affianca alla quota di controllo riconducibile alla *holding* Remgro-Capevin Investment, con il 57,7%. Infine la famiglia Reina, proprietaria della Illva Saronno, detiene il 33% della Yantai Changyu Group che controlla il 50,4% della operativa Yantai Changyu Pioneer Wine. Le restanti quote della controllante cinese fanno capo per il 45% ad una *holding* partecipata da dipendenti e manager, per il 12% alla municipalità di Yantai e per il residuo 10% ad una società della World Bank dedicata agli investimenti nei Paesi in via di sviluppo.

## **II.2 - Tendenze dell'aggregato (2003-2012)**

I dati aggregati di bilancio dei 13 maggiori gruppi quotati nel decennio 2003-2012 (non inclusivi della Treasury Wine Estates) sono riportati nella Tab. 1 ed evidenziano per il 2012:

- l'incremento del 3,2% del fatturato rispetto al 2011, a 6,8 miliardi di euro. Il fatturato aggregato del 2012 risulta superiore di quasi il 12% rispetto ai valori di fine 2003, con un rialzo medio annuo pari all'1,4%, influenzato dalle cessioni avvenute nel periodo;
- la lieve contrazione delle incidenze del Mol (19,2%) e del Mon (16%) sul fatturato, dopo aver ritoccato nel 2011 i valori massimi del decennio (rispettivamente, al 20% e al 16,9%);
- il calo del 6,7% del risultato corrente, che ripiega al 15,1% del fatturato dal 16,7% del 2011 (il valore massimo del decennio), interrompendo così il *trend* di crescita che ha interessato il triennio 2009-2011;
- l'erosione di due punti percentuali dell'incidenza del risultato netto sul fatturato, passata al 10,9% dal 12,9% del 2011, comunque il terzo miglior livello del decennio; il *roe* è calato al 13,9% dal 17,9% del 2011 e 20% del 2010;

---

Vranken-Pommery e, nel gennaio 2010, di Laroche da parte di AdVini (già Jeanjean). Nel marzo 2011 la Viña Concha y Toro ha rilevato la californiana Fetzer Vineyards (uno dei più importanti operatori attivi nel mercato statunitense, con 429 ettari di vigneti in California) dal Gruppo Brown-Forman, con un esborso di 238 milioni di USD. Questa operazione ha rappresentato un'inversione di tendenza rispetto al passato, quando le più importanti acquisizioni del settore venivano principalmente effettuate da grandi gruppi statunitensi ed australiani che, in tempi recenti, hanno invece realizzato importanti cessioni (per i multipli si rinvia alla Tab. 16). Oltre al già riferito *demerger* delle attività vinicole di Foster's Group, la Constellation Brands nel 2007 ha conferito attività extra vinicole (che nel 2006 avevano fatturato 1,9 miliardi di USD) a due *joint-venture*: si tratta della commercializzazione della birra da importazione negli Stati Uniti (in *joint-venture* con il messicano Grupo Modelo, all'epoca controllato al 50% da AB InBev) e della distribuzione all'ingrosso di alcolici nel Regno Unito. La semplificazione del portafoglio marchi della società statunitense è proseguita nel 2008 con la cessione di 60 *brand* a diffusione locale e, nel marzo 2009, con la vendita di 40 marchi di superalcolici alla statunitense Sazerac Company per circa 330 milioni di USD e, nel successivo novembre, del gruppo inglese Gaymer Cider alla C&C per 75 milioni di USD. Queste operazioni, unitamente all'acquisizione di Beam Wine Estates (ceduta nel corso del 2007 da Fortune Brands per circa 900 milioni di USD), hanno accresciuto il peso assunto dal comparto vinicolo la cui incidenza sul giro d'affari di Constellation Brands è quasi triplicata (90% nel 2012 contro il 36% nel 2001), nonostante a fine gennaio 2011 il gruppo statunitense abbia ceduto a Champ Private Equity, per circa 267 milioni di USD, l'80% di Accolade Wines, la controllata che gestiva le attività in Australia e nel Regno Unito. Constellation Brands continua a ricoprire la prima posizione al mondo per volumi prodotti, ma la rappresentatività sul fatturato complessivo del comparto vinicolo è destinata a ridursi considerando il riacquisto, annunciato nel giugno 2012, del 50% di Crown Imports detenuto dal Grupo Modelo (a sua volta acquisito nel giugno 2013 da AB InBev) per 1,85 miliardi di USD. Nel febbraio 2013 Constellation Brands ha inoltre raggiunto un accordo con AB InBev riguardante l'acquisizione della Compañía Cervecería de Coahuila (proprietaria di un birrifico in Messico) e i diritti distributivi perpetui dei marchi "Corona" e "Modelo" sul mercato USA, con un esborso previsto in 2,9 miliardi di USD. Attraverso queste acquisizioni, il cui *closing* è avvenuto nel giugno 2013, Constellation Brands è divenuto il terzo produttore e distributore di birra negli Stati Uniti.



- la rilevanza degli avviamenti che nel 2012 rappresentano ancora il 40% circa dei mezzi propri, nonostante i piani di razionalizzazione e le svalutazioni che hanno principalmente riguardato il biennio 2007-2008;
- l'incremento del 12,5% sul 2011 dei debiti finanziari fronteggiato dalla concomitante crescita dei mezzi propri (+8,5%) che ha consentito di preservare la struttura finanziaria con un rapporto *debt/equity* inferiore al 90% rispetto al 138% toccato nel 2008.

Considerando l'aggregato 2010-2012 inclusivo della Treasury Wine Estates, nel 2012 le vendite dell'aggregato si portano a 8,1 miliardi di euro, in rialzo del 3,1% sul 2011, e tanto i margini quanto il risultato netto segnano valori meno soddisfacenti rispetto all'aggregato decennale (Tab. 2). Le grandi "maison" dello *champagne* mostrano margini mediamente inferiori a quelli dell'aggregato ed una struttura finanziaria più fragile (un aspetto distintivo rispetto ai produttori italiani di vini spumanti): il *roe* si è attestato nel 2012 al 5,7% (contro il 13,9%), il rapporto fra debiti finanziari e mezzi propri al 171% (88% l'aggregato generale) <sup>(4)</sup>. Qualche operatore ha preferito abbandonare il settore: è il caso della francese Remy Cointreau che ha ceduto nel luglio 2011 la propria divisione *champagne* (marchi Charles Heidsieck e Piper Heidsieck), pur continuando a curarne la distribuzione a livello mondiale. Dopo il buon recupero del 2011, il mercato dello *champagne* ha chiuso il 2012 con volumi in contrazione, soprattutto a livello di numero di bottiglie vendute (308,8 milioni contro 323 milioni, -4,4%), con un fatturato complessivo pari a 4,4 miliardi di euro (-0,2%). Le prime evidenze per il 2013 mostrano un giro d'affari in calo a 4,3 miliardi (-2%) ed un'ulteriore contrazione delle bottiglie a 304 milioni (-1,5%) (Tabb. 3 e 4) <sup>(5)</sup>.

Con riferimento ai singoli gruppi, nel 2012 risalta il primo calo del giro d'affari (-6%, in valuta locale) e dell'utile netto (-10,8%) della Yantai Changyu, dopo la continua crescita a doppia cifra per entrambe le grandezze nel decennio. E' conseguenza del rallentamento dell'economia cinese e della pressione sui margini esercitata dalla più aspra concorrenza di produttori nazionali e stranieri. Si segnalano inoltre i seguenti aspetti (Tab. 5):

- la cinese Yantai Changyu mantiene comunque il miglior margine industriale (Mon sul fatturato al 41,8%), seguita con notevole distacco dalla statunitense Constellation Brands (18,8%) e dalle francesi Laurent-Perrier (17,9%) e Lanson-BCC (14,9%); le *performance* peggiori sono della AdVini (2,6%) e della Viñas Santa Rita al 5,5%;
- anche a livello di risultato corrente, l'incidenza sul fatturato netto della Yantai Changyu (42,2% nel 2012 e 44,7% del 2011) risulta di gran lunga la più elevata; i migliori *follower* sono la Constellation Brands e la Laurent-Perrier che sfiorano, rispettivamente, il 20% e il 15%;
- la Yantai Changyu chiude il 2012 con il migliore risultato netto (31,9% sul fatturato, 33,7% nel 2011), anch'esso ampiamente al di sopra degli altri; solo Constellation Brands (13,9%) segna un'incidenza superiore al 10% <sup>(6)</sup>;
- le tre "maison" francesi dello *champagne*, presentano i più elevati livelli di valore aggiunto netto per dipendente, come già evidenziato dai produttori italiani di spumante;
- le strutture finanziarie più solide sono quelle della Yantai Changyu (il capitale netto tangibile è circa 40 volte l'indebitamento finanziario), dell'australiana Treasury Wine Estates (9x) e della cilena Viña San Pedro Tarapacá (4,3x); la Constellation Brands segna un patrimonio netto tangibile negativo.

<sup>(4)</sup> Si tratta della Vranken-Pommery, Laurent-Perrier, Lanson-BCC e, fino all'esercizio precedente la loro acquisizione, della Lanson International e Domaines Listel.

<sup>(5)</sup> Le aree coltivate a vigneto che possono vantare l'appellativo *champagne* sono estese per 34.206 ettari (pari solamente a circa il 3,7% di tutti i vigneti francesi), con una proprietà molto frammentata: l'89% di esse è infatti controllata da 15.789 viticoltori mentre il rimanente 11% è controllato dalle grandi "maison" che sviluppano il 69% delle vendite complessive di *champagne*; per quest'ultime, la stipula di contratti di fornitura con viticoltori indipendenti è elemento essenziale.

<sup>(6)</sup> Yantai è l'impresa con la più alta fiscalità in rapporto al fatturato (10,7%), essendo soggetta ad imposte pari al 25% degli utili tassabili. La società è inoltre gravata da ulteriori tasse che sono portate in deduzione del fatturato: l'imposta sul valore aggiunto (17% sugli importi fatturati), la tassa di consumo (per i vini frizzanti pari, a partire dall'ottobre 2011, al 10% del fatturato lordo, compresa tra il 10% e il 20% per gli altri vini), la *business tax* (5% degli utili tassabili) e la tassa di sviluppo della città (pari al 7% di quanto pagato per la *business tax*).

Con riguardo ai *trend* più recenti emersi dagli ultimi bilanci infrannuali relativi al 2013 (Tab. 6), i forti incrementi delle principali grandezze di conto economico (fatturato +24,6%, Mon +28,8% e risultato netto +210,7%) sono in massima parte dipesi dal perfezionamento nel mese di giugno delle annunciate acquisizioni di Constellation Brands nel settore della birra. Ciò ha comportato maggiori vendite per 1,4 mld. di USD e generato ricavi straordinari (legati soprattutto alla valutazione al *fair value* del 50% di Crown Imports già detenuto dalla società) per 1,6 mld. di USD. Escludendo la società statunitense, il fatturato aggregato rimarrebbe sostanzialmente stabile (+1%), con dinamiche contrapposte per la Yantai Changyu (giro d'affari in diminuzione del 18,8%) e per la sudafricana Distell (+15%), mentre i margini industriali segnerebbero una contrazione del 12,4%. L'utile netto sarebbe in rialzo del 7,3%, principalmente a seguito dell'iscrizione di un beneficio fiscale *una-tantum* pari a 80,5 milioni di AUD da parte della Treasury Wine Estates.

### **II.3 - La proiezione internazionale: vigne e vendite**

Le 14 società del campione avevano a disposizione a fine 2012 circa 72 mila ettari di vigneti, di cui il 23,2% localizzati in Cina, il 22,4% in Cile, il 16,3% in Australia, il 12% in USA e l'11,4% in Europa (Tab. 8). Alla Yantai Changyu è riconducibile l'estensione maggiore, circa 16.700 ettari, quasi integralmente concentrata in Cina (nelle province dello Yantai, del Xinjiang, Ningxia, Shaanxi e Liaoning) ma la società ha in progetto l'acquisizione di attività all'estero, ad oggi limitata ad una piccola presenza in Nuova Zelanda. Altre quattro società superano i 5mila ettari. L'australiana Treasury Wine Estates e la Constellation Brands (le uniche ad avere vigneti in Italia, la seconda consolidando le tenute Ruffino dall'ottobre 2011) hanno la maggiore diversificazione, con presenze in quattro Paesi differenti. Seguono la cilena Viña Concha y Toro, che dopo l'acquisizione della statunitense Fetzer Vineyards nell'aprile 2011 possiede attività produttive in tre diversi Paesi, e la francese AdVini con vigneti in Francia, Cile e Sudafrica, anche se le proprietà estere risultano residuali ed in parte smobilizzate nel corso del 2011 <sup>(7)</sup>. Constellation Brands è la società con la più elevata presenza estera essendo circa un terzo dei propri vigneti localizzato al di fuori dei confini nazionali. Oltre alla cinese Yantai Changyu, anche le francesi Laurent-Perrier e Lanson-BCC, la tedesca Sektkellerei Schloss, la canadese Andrew Peller e l'Australian Vintage non hanno vigne estere. La Vranken-Pommery possiede in Portogallo circa 440 ettari di vigneti per la produzione di "Porto". La tedesca Sektkellerei Schloss acquista importanti partite d'uva da differenti fornitori, principalmente in Francia, Spagna e Italia possedendo solo 36 ettari di vigneti da cui produce circa 300mila bottiglie (220 milioni sono le bottiglie di vino frizzante vendute dal gruppo in un anno). La francese Laurent-Perrier, grazie a contratti di fornitura, può contare sull'approvvigionamento d'uva da 1.400 ettari di vigneti, di cui solo l'11% da terreni di proprietà.

La vocazione internazionale dei grandi gruppi vinicoli è confermata dalla ripartizione geografica del fatturato aggregato (Tab. 9): il 37,6% è realizzato sui mercati esteri che rappresentano per 6 società (Viña Concha y Toro, Sektkellerei Schloss, Treasury Wine Estates, Laurent-Perrier, Viña San Pedro e Australian Vintage) oltre il 50% delle vendite complessive con un picco dell'80% per la cilena Viña Concha y Toro. Nonostante il 68% circa del fatturato di Sektkellerei dipenda dall'*export* esso ha una destinazione esclusivamente europea. La Yantai è l'unica società concentrata quasi esclusivamente sul territorio domestico (anche mediante la distribuzione di vini di importazione), scelta dettata dal fatto che il mercato cinese ha registrato tassi medi annui di crescita a volume nell'ordine del 13% nel periodo 2006-2011, con consumi vinicoli stimati in oltre 1.300 milioni di litri nel 2012. Anche le esportazioni della canadese Andrew Peller risultano marginali e limitate al solo *icewine*.

Dal punto di vista delle macro aree, il 37,2% del fatturato aggregato è sviluppato in Nord America (effetto della forte presenza della Constellation Brands che, peraltro, fornisce solo la ripartizione del proprio fatturato per origine e non per destinazione), seguono l'Europa e l'Asia/Australia con, rispettivamente, il 23,5% ed il 19% del totale. Le vendite domestiche della Distell sfiorano i tre quarti del fatturato complessivo e, considerando anche gli altri Paesi del continente africano, si giunge a circa il 90% del giro d'affari complessivo del gruppo sudafricano.

---

<sup>(7)</sup> Molto estesi anche i vigneti di alcune società escluse da questa indagine perché non quotate o perché specializzate nel settore degli *spirits*. La francese Pernod Ricard, la E. & J. Gallo Winery e il gruppo argentino Peñaflor dispongono di superfici superiori ai 6.000 ettari, attestandosi, rispettivamente a 6.660, 6.474 e 6.104 ettari (Graf. 1).

**Tab. 1 - Aggregato dei 13 maggiori gruppi internazionali quotati (2003-2012)**

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Conti economici aggregati</b>	<i>€ milioni</i>										<i>in % del fatturato</i>									
Fatturato netto	6.049	6.348	6.961	7.098	6.423	6.502	6.398	6.656	6.553	6.761	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
<i>Numero indice</i>	<i>100,0</i>	<i>104,9</i>	<i>115,1</i>	<i>117,3</i>	<i>106,2</i>	<i>107,5</i>	<i>105,8</i>	<i>110,0</i>	<i>108,3</i>	<i>111,8</i>										
Acquisti e costo del lavoro	-4.984	-5.303	-5.779	-5.914	-5.254	-5.321	-5.171	-5.389	-5.241	-5.465	-82,4	-83,5	-83,0	-83,3	-81,8	-81,8	-80,8	-81,0	-80,0	-80,8
<b>Margine operativo lordo</b>	<b>1.065</b>	<b>1.045</b>	<b>1.182</b>	<b>1.184</b>	<b>1.169</b>	<b>1.181</b>	<b>1.227</b>	<b>1.267</b>	<b>1.312</b>	<b>1.296</b>	<b>17,6</b>	<b>16,5</b>	<b>17,0</b>	<b>16,7</b>	<b>18,2</b>	<b>18,2</b>	<b>19,2</b>	<b>19,0</b>	<b>20,0</b>	<b>19,2</b>
Ammortamenti	-187	-178	-208	-208	-236	-235	-232	-218	-207	-214	-3,1	-2,8	-3,0	-2,9	-3,7	-3,6	-3,6	-3,3	-3,2	-3,2
<b>Margine operativo netto</b>	<b>878</b>	<b>867</b>	<b>974</b>	<b>976</b>	<b>933</b>	<b>946</b>	<b>995</b>	<b>1.049</b>	<b>1.105</b>	<b>1.082</b>	<b>14,5</b>	<b>13,7</b>	<b>14,0</b>	<b>13,8</b>	<b>14,5</b>	<b>14,5</b>	<b>15,6</b>	<b>15,8</b>	<b>16,9</b>	<b>16,0</b>
Oneri finanziari	-230	-204	-246	-292	-365	-352	-297	-227	-228	-278	-3,8	-3,2	-3,5	-4,1	-5,7	-5,4	-4,6	-3,4	-3,5	-4,1
Proventi finanziari	18	14	24	91	204	138	192	203	218	218	0,3	0,2	0,3	1,3	3,2	2,1	3,0	3,0	3,3	3,2
<b>Risultato corrente prima delle imposte</b>	<b>666</b>	<b>677</b>	<b>752</b>	<b>775</b>	<b>772</b>	<b>732</b>	<b>890</b>	<b>1.025</b>	<b>1.095</b>	<b>1.022</b>	<b>11,0</b>	<b>10,7</b>	<b>10,8</b>	<b>10,9</b>	<b>12,0</b>	<b>11,3</b>	<b>13,9</b>	<b>15,4</b>	<b>16,7</b>	<b>15,1</b>
Saldo altri costi e ricavi	-89	-40	-111	-31	-650	-488	-164	-7	8	-7	-1,5	-0,6	-1,6	-0,4	-10,1	-7,5	-2,6	-0,1	0,1	-0,1
Imposte	-189	-202	-204	-255	-267	-242	-249	-148	-254	-276	-3,1	-3,2	-2,9	-3,6	-4,2	-3,7	-3,9	-2,2	-3,9	-4,1
Risultato netto (inclusi i terzi)	388	435	437	489	-145	2	477	870	849	739	6,4	6,9	6,3	6,9	-2,3	0,0	7,5	13,1	13,0	10,9
Interessi di terzi	-2	-3	-4	-6	0	-2	-4	-7	-2	-3	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0
<b>Risultato netto di competenza del Gruppo</b>	<b>386</b>	<b>432</b>	<b>433</b>	<b>483</b>	<b>-145</b>	<b>0</b>	<b>473</b>	<b>863</b>	<b>847</b>	<b>736</b>	<b>6,4</b>	<b>6,8</b>	<b>6,2</b>	<b>6,8</b>	<b>-2,3</b>	<b>0,0</b>	<b>7,4</b>	<b>13,0</b>	<b>12,9</b>	<b>10,9</b>
<i>ROE</i>	<i>10,9</i>	<i>10,6</i>	<i>10,0</i>	<i>11,3</i>	<i>-3,1</i>	<i>0,0</i>	<i>10,9</i>	<i>20,0</i>	<i>17,9</i>	<i>13,9</i>										
Dipendenti	24.782	24.619	26.416	25.386	25.441	25.259	25.304	24.985	25.863	26.308										
<b>Stati patrimoniali aggregati</b>																				
Immobilizzi materiali netti	2.008	2.529	2.524	2.682	3.030	2.860	2.935	2.951	3.193	3.364										
Oneri pluriennali	2.237	3.131	3.065	3.628	3.725	3.277	3.195	3.223	3.298	3.515										
<i>di cui avviamento</i>	<i>1.390</i>	<i>2.050</i>	<i>2.126</i>	<i>2.479</i>	<i>2.509</i>	<i>2.158</i>	<i>2.130</i>	<i>2.167</i>	<i>2.213</i>	<i>2.380</i>										
Attivi finanziari	247	430	333	510	582	460	550	523	512	570										
Capitale circolante netto	3.188	3.655	3.761	3.792	4.060	3.986	4.069	3.938	4.163	4.817										
Fondi del personale ed altri fondi	-306	-525	-569	-640	-667	-647	-710	-741	-768	-799										
<b>Capitale investito</b>	<b>7.374</b>	<b>9.220</b>	<b>9.114</b>	<b>9.972</b>	<b>10.730</b>	<b>9.936</b>	<b>10.039</b>	<b>9.894</b>	<b>10.398</b>	<b>11.467</b>										
Capitale netto	3.953	4.524	4.790	4.800	4.611	4.179	4.856	5.248	5.631	6.102										
Debiti finanziari	3.421	4.696	4.324	5.172	6.119	5.757	5.183	4.646	4.767	5.365										
<b>Totale</b>	<b>7.374</b>	<b>9.220</b>	<b>9.114</b>	<b>9.972</b>	<b>10.730</b>	<b>9.936</b>	<b>10.039</b>	<b>9.894</b>	<b>10.398</b>	<b>11.467</b>										
Debiti finanziari/capitale netto (%)	86,5	103,8	90,3	107,8	132,7	137,8	106,7	88,5	84,7	87,9										
Debiti finanziari/capitale netto tangibile (%)	199,4	337,1	250,7	441,3	690,6	638,2	312,0	229,4	204,3	207,4										

N.B.: Conversione in euro ai cambi fissi di fine 2012.

**Tab. 2 - Aggregato dei 14 maggiori gruppi internazionali (2010-2012)**

	2010	2011	2012	Var. % 2012/2011	2010	2011	2012
<b>Conti economici aggregati</b>	<i>€ milioni</i>				<i>in % del fatturato</i>		
Fatturato netto	7.816	7.875	8.120	3,1	100,0	100,0	100,0
Acquisti e costo del lavoro	-6.459	-6.331	-6.596	4,2	-82,6	-80,4	-81,2
<b>Margine operativo lordo</b>	<b>1.357</b>	<b>1.544</b>	<b>1.524</b>	<b>-1,3</b>	<b>17,4</b>	<b>19,6</b>	<b>18,8</b>
Ammortamenti	-275	-260	-275	5,8	-3,5	-3,3	-3,4
<b>Margine operativo netto</b>	<b>1.082</b>	<b>1.284</b>	<b>1.249</b>	<b>-2,7</b>	<b>13,8</b>	<b>16,3</b>	<b>15,4</b>
Oneri finanziari	-308	-236	-290	22,9	-3,9	-3,0	-3,6
Proventi finanziari	336	221	215	-2,7	4,3	2,8	2,6
<b>Risultato corrente prima delle imposte</b>	<b>1.110</b>	<b>1.269</b>	<b>1.174</b>	<b>-7,5</b>	<b>14,2</b>	<b>16,1</b>	<b>14,5</b>
Saldo altri costi e ricavi	-26	-56	-126	125,0	-0,3	-0,7	-1,6
Imposte	-164	-294	-276	-6,1	-2,1	-3,7	-3,4
Risultato netto (inclusi i terzi)	920	919	772	-16,0	11,8	11,7	9,5
Interessi di terzi	-7	-2	-3	50,0	-0,1	0,0	0,0
<b>Risultato netto di competenza del Gruppo</b>	<b>913</b>	<b>917</b>	<b>769</b>	<b>-16,1</b>	<b>11,7</b>	<b>11,6</b>	<b>9,5</b>
<i>ROE</i>	<i>14,0</i>	<i>13,2</i>	<i>10,1</i>				
Dipendenti	28.304	28.992	29.808				
<b>Stati patrimoniali aggregati</b>							
Immobilizzi materiali netti	3.811	4.080	4.348				
Oneri pluriennali	3.953	4.032	4.310				
<i>di cui avviamento</i>	<i>2.171</i>	<i>2.217</i>	<i>2.410</i>				
Attivi finanziari	826	953	1.106				
Capitale circolante netto	4.622	5.699	5.299				
Fondi del personale ed altri fondi	-947	-1.002	-1.049				
<b>Capitale investito</b>	<b>12.265</b>	<b>13.762</b>	<b>14.014</b>				
Capitale netto	7.512	7.943	8.468				
Debiti finanziari	4.753	4.818	5.546				
<b>Totale</b>	<b>12.265</b>	<b>12.761</b>	<b>14.014</b>				
Debiti finanziari/capitale netto (%)	63,3	60,7	65,5				
Debiti finanziari/capitale netto tangibile (%)	133,5	123,2	133,4				

N.B.: Inclusa Treasury Wine Estates. Conversione in euro ai cambi fissi di fine 2012.

**Tab. 3 - Aggregato delle “maison” dello champagne (2003-2012)**

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Conti economici aggregati</b>	<i>in % del fatturato</i>									
Fatturato netto	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
<i>Numero indice</i>										
Acquisti e costo del lavoro	-85,2	-84,0	-83,3	-82,3	-79,9	-79,0	-84,0	-84,3	-83,3	-83,7
<b>Margine operativo lordo</b>	<b>14,8</b>	<b>16,0</b>	<b>16,7</b>	<b>17,7</b>	<b>20,1</b>	<b>21,0</b>	<b>16,0</b>	<b>15,7</b>	<b>16,7</b>	<b>16,3</b>
Ammortamenti	-2,2	-2,6	-2,6	-2,6	-2,5	-3,2	-2,9	-2,6	-2,5	-2,5
<b>Margine operativo netto</b>	<b>12,6</b>	<b>13,4</b>	<b>14,1</b>	<b>15,1</b>	<b>17,6</b>	<b>17,7</b>	<b>13,1</b>	<b>13,1</b>	<b>14,2</b>	<b>13,8</b>
Oneri finanziari	-6,2	-5,6	-5,4	-5,0	-6,0	-7,6	-5,0	-4,2	-4,7	-4,2
Proventi finanziari e diversi	0,2	-0,6	0,2	0,1	0,4	0,7	-1,1	-0,6	0,0	-0,7
<b>Risultato corrente prima delle imposte</b>	<b>6,6</b>	<b>7,3</b>	<b>9,0</b>	<b>10,2</b>	<b>12,0</b>	<b>10,9</b>	<b>7,0</b>	<b>8,3</b>	<b>9,5</b>	<b>8,9</b>
Saldo altri costi e ricavi	-0,6	-2,0	-2,8	0,2	0,3	0,0	1,6	0,1	0,1	-0,2
Imposte	-2,8	-2,1	-3,2	-3,5	-4,2	-3,6	-2,4	-2,8	-3,7	-3,3
Risultato netto (inclusi i terzi)	3,2	3,2	3,0	6,8	8,1	7,2	6,1	5,6	5,9	5,4
Interessi di terzi	-0,1	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Risultato netto di competenza del Gruppo</b>	<b>3,1</b>	<b>2,9</b>	<b>3,0</b>	<b>6,8</b>	<b>8,0</b>	<b>7,1</b>	<b>6,1</b>	<b>5,6</b>	<b>5,9</b>	<b>5,4</b>
<i>ROE</i>	7,4	5,4	5,2	13,1	14,3	10,3	8,3	7,1	7,2	5,7
Dipendenti	1.768	1.751	1.807	1.644	1.582	1.582	1.547	1.829	1.766	1.754
Debiti finanziari/capitale netto (%)	285,9	245,3	234,5	229,9	201,3	215,1	219,4	181,8	170,3	170,7
Debiti finanziari/capitale netto tangibile (%)	571,3	435,9	384,1	416,3	330,7	346,1	357,6	269,9	248,5	256,2

**Tab. 4- Il mercato dello champagne (2007-2012)**

Le principali società	Fatturato						Bottiglie vendute					
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	<i>€ milioni</i>						<i>milioni</i>					
Moët Hennessy (Gruppo LVMH)	1.802	1.689	1.383	1.664	1.782	1.980	62,2	57,6	48,4	55,2	55,5	56,8
Lanson-BCC	359	301	276	305	310	275	21,7	19,8	21,0	22,3	20,6	19,2
Vranken-Pommery Monopole	287	286	270	309	282	269	20,6	19,9	19,8	20,5	20,3	...
Laurent-Perrier	249	181	172	198	216	219	14,2	9,6	10,3	12,6	13,2	13,1
Pernod Ricard	...	138	...	...	165	171	11,6	10,8	9,6	9,6	10,3	9,6
Rémy Cointreau (1)	142	126	97	103	...	...	10,9	9,3	8,5	8,5	...	...
Louis Roederer	116	114	114	119	127	...	...	...	3,5	...	...	...
Centre Viticole - Champagne	185	193	174	174	208	193	10,0	8,3	7,0	8,0	9,6	9,5
G.H. Martel & Co.	...	148	88	97	100	90	8,0	...	...	...	...	...
Taittinger	96	109	...	114	116	90	4,9	...	...	...	...	...
Thiénot	...	97	88	75	93	71	...	...	...	...	6,2	...
Alliance Champagne	85	76	72	81	...	62	7,8	...	8,0	...	...	...
<b>Totale settore champagne</b>	<b>4.560</b>	<b>4.440</b>	<b>3.700</b>	<b>4.100</b>	<b>4.400</b>	<b>4.390</b>	<b>338,8</b>	<b>322,6</b>	<b>293,3</b>	<b>319,6</b>	<b>323,0</b>	<b>308,8</b>
Var. %		-2,6	-16,7	10,8	7,3	-0,2		-4,8	-9,1	9,0	1,0	-4,4

(1) Nel luglio 2011 ha ceduto la propria divisione champagne a EPI Group (di proprietà di Christopher Descours) per circa 410 milioni di euro (inclusi debiti finanziari).

**Tab. 5 – Indicatori per società (2012)**

	Lanson-BCC (FR)	Constellation Brands (US)	Laurent-Perrier (FR)	Vranken-Pommery Monopole (FR)	Viña Concha y Toro (CL)	Distell Group (ZA)	Yantai Changyu Pioneer Wine (CN)	Sektellerei Schloss Wachenheim (DE)	Andrew Peller (CA)	AdVini (FR)	Viña San Pedro Tarapacá (CL)	Australian Vintage (AU)	Treasury Wine Estates (AU)	Viña Santa Rita (CL)	
	<i>in % del fatturato</i>														
MOL	17,0	22,9	20,0	13,2	11,5	15,3	44,3	9,4	11,5	5,5	11,7	13,5	16,8	10,1	
Ammortamenti	-2,1	-4,1	-2,1	-3,1	-3,7	-1,7	-2,5	-2,6	-2,8	-2,9	-4,4	-3,4	-4,4	-4,6	
MON	14,9	18,8	17,9	10,1	7,8	13,6	41,8	6,8	8,7	2,6	7,3	10,1	12,3	5,5	
Oneri finanziari	-4,5	-8,4	-3,8	-4,3	-2,0	-2,1	-0,3	-1,3	-1,8	-0,9	-0,9	-6,7	-0,9	-1,9	
Proventi finanziari e diversi	0,0	8,6	0,0	-1,7	3,2	1,2	0,7	0,0	0,4	0,0	0,0	-0,1	-0,2	0,1	
Risultato corrente	10,4	19,0	14,1	4,1	9,0	12,7	42,2	5,5	7,3	1,7	6,3	3,4	11,3	3,7	
Saldo proventi oneri straordinari	0,0	-0,5	0,0	-0,6	0,0	0,0	0,4	0,0	-0,1	0,1	0,0	1,6	-8,7	0,1	
Imposte sul reddito	-4,0	-4,6	-5,0	-1,5	-2,3	-4,1	-10,7	-1,6	-2,2	-0,7	-1,3	-1,6	-0,1	-1,0	
Utile netto	6,4	13,9	9,1	2,1	6,7	8,7	31,9	3,1	5,1	1,0	5,1	3,4	2,4	2,8	
	<i>€ migliaia</i>														
Fatturato per dipendente	595	471	548	368	204	220	123	271	185	395	211	...	388	113	
Valore aggiunto netto per dipendente	159	...	182	92	35	58	...	53	51	64	38	...	112	19	
Costo del lavoro per dipendente	70	...	84	54	19	28	...	35	35	54	23	...	64	13	
	<i>in %</i>														
Capitale netto/dei debiti finanziari (%)	38,6	86,5	100,6	55,4	158,9	225,1	>1.000	164,9	119,8	62,9	580,9	168,4	>1.000	319,6	
Capitale netto tangibile/debiti finanziari (%)	15,2	neg.	90,0	34,7	140,3	178,3	>1.000	75,8	73,4	41,9	429,2	131,7	888,0	311,5	

**Tab. 6 – Le tendenze più recenti (bilanci infrannuali 2013)**

	2013			2012			Variazioni %		
	Fatturato	MON	Utile	Fatturato	MON	Utile	Fatturato	MON	Utile
	<i>€ milioni</i>								
Constellation Brands (US) (1)	2.594	556	1.295	1.523	307	222	70,3	81,1	483,3
Distell Group (ZA) (2)	683	94	74	593	83	60	15,2	13,3	23,3
Treasury Wine Estates (AU) (2)	526	30	69	530	48	34	-0,8	-37,5	102,9
Viña Concha y Toro (CL) (3)	464	31	31	436	36	30	6,4	-13,9	3,3
Yantai Changyu Pioneer Wine (CN) (3)	380	104	104	468	148	139	-18,8	-29,7	-25,2
Viña San Pedro Tarapacá (CL) (4)	210	17	13	206	14	10	1,9	21,4	30,0
Viñas Santa Rita (CN) (4)	168	12	8	155	9	4	8,4	33,3	100,0
Andrew Peller (CA) (5)	158	16	10	154	17	11	2,6	-5,9	-9,1
Vranken-Pommery Monopole (FR) (6)	112	9	-1	125	8	-1	-10,4	12,5	0,0
AdVini (FR) (6)	105	3	1	104	2	1	1,0	50,0	0,0
Lanson-BCC (FR) (6)	94	10	2	93	12	3	1,1	-16,7	-33,3
Laurent-Perrier (FR) (7)	90	17	8	95	15	7	-5,3	13,3	14,3
	5.584	899	1.614	4.482	699	520	24,6	28,6	210,4

(1) 9 mesi chiusi il 30/11/2013. In termini omogenei: fatturato +2,5%, Mon -5,5%.

(2) 6 mesi chiusi il 31/12/2013.

(3) 9 mesi chiusi il 30/09/2013.

(4) 12 mesi chiusi il 31/12/2013.

(5) 9 mesi chiusi il 31/12/2013.

(6) 6 mesi chiusi il 30/06/2013.

(7) 6 mesi chiusi il 30/09/2013.

**Tab. 7 – La struttura proprietaria (2012)**

Società	Principali azionisti (1)	Quote %
Treasury Wine Estates (AU)	Public company	-
Australian Vintage (AU)	Public company	-
Constellation Brands (US)	Famiglia Sands (2)	15,00
Distell Group (ZA)	Remgro-Capevin Investments (*)	57,70
	Gruppo SABMiller	28,90
Yantai Changyu Pioneer Wine (CN)	Yantai Changyu Group (3)	50,40
Viña Concha y Toro (CL)	Famiglia Guilisasti	27,81
	Alfonso Larrain	11,00
	Marin Estevez	8,77
	Famiglia de Santiago Concha	3,70
Viñas Santa Rita (CL)	Compañía Electro Metalúrgica (**)	84,12
Vranken-Pommery Monopole (FR)	Compagnie Pour le Haut Commerce (4)	70,92
Sektkellerei Schloss Wachenheim (DE)	Günther Reh (5)	70,10
Laurent-Perrier (FR)	Famiglia Nonancourt	57,10
	Famiglia Paillard	47,12
Lanson-BCC (FR)	Famiglia Bajot	20,90
	Famiglia Roques-Boizel	17,08
	Famiglia Peller	35,17
Viña San Pedro Tarapacá (CL)	Compañía Cervecerías Unidas (**) (6)	60,45
	Compañía Chilena de Fósforos	30,00
AdVini (FR)	Famiglia Jeanjean	46,70
	Famiglia Laroche	8,90

(1) Includere le quote controllate indirettamente.

(2) Quota calcolata sull'intero capitale sociale (az. di cat. A e B). La famiglia Sands detiene il 50% circa dei diritti di voto.

(3) Quota calcolata sull'intero capitale sociale (az. di cat. A e B). Yantai Changyu Group risulta a sua volta controllata da Yantai Yuhua Investment & Development (45%), Illva Saronno Investments - famiglia Reina - (33%), Sasac Yantai - municipalità di Yantai - (12%).

(4) 80% famiglia Vranken.

(5) Famiglia Reh.

(6) Controllata al 66,1% da Inversiones y Rentas, a sua volta controllata pariteticamente dal Gruppo Heineken e da Quiñenco; quest'ultima è la holding della famiglia Luksic.

(\*) Società quotata a Johannesburg.

(\*\*) Società quotata a Santiago del Cile.

**Tab. 8 – Vigneti (ettari nel 2012)**

Società	Argentina	Australia	Canada	Cile	Cina	Francia e resto Europa	Nuova Zelanda	Sudafrica	USA	Totale	quota % di ettari all'estero
<i>ettari di proprietà e/o in leasing</i>											
Yantai Changyu Pioneer Wine (CN) (1)	-	-	-	-	16.700	-	-	-	-	16.700	-
Treasury Wine Estates (AU)	-	8.782	-	-	-	145	311	-	3.239	12.477	29,6
Viña Concha y Toro (CL) (2)	1.154	-	-	9.133	-	-	-	-	463	10.750	15,0
Constellation Brands (US)	-	-	728	-	-	486	1.619	-	4.937	7.770	36,5
Distell Group (ZA) (3)	-	-	-	-	-	-	-	5.172	-	5.172	-
Viña San Pedro Tarapacá (CL)	520	-	-	3.832	-	-	-	-	-	4.352	11,9
Vranken-Pommery Monopole (FR) (4)	-	-	-	-	-	4.440	-	-	-	4.440	9,9
Viñas Santa Rita (CL)	675	-	-	3.021	-	-	-	-	-	3.696	22,3
Australian Vintage (AU)	-	2.900	-	-	-	-	-	-	-	2.900	-
AdVini (FR) (5)	-	-	-	154	-	1.541	-	30	-	1.725	10,7
Laurent-Perrier (FR) (6)	-	-	-	-	-	1.400	-	-	-	1.400	-
Andrew Peller (CA)	-	-	378	-	-	-	-	-	-	378	-
Lanson-BCC (FR) (7)	-	-	-	-	-	120	-	-	-	120	-
Sektellerei Schloss Wachenheim (DE)	-	-	-	-	-	36	-	-	-	36	-
<b>TOTALE</b>	<b>2.349</b>	<b>11.682</b>	<b>1.106</b>	<b>16.140</b>	<b>16.700</b>	<b>8.168</b>	<b>1.930</b>	<b>5.202</b>	<b>8.639</b>	<b>71.916</b>	
in % sul totale	3,3	16,3	1,5	22,4	23,2	11,4	2,7	7,2	12,0	100,0	

(1) Fonte: China Daily.

(2) Di cui 2.014 ettari, piantati nel 2009 in piena produzione a partire dal 2013.

(3) Nostre stime.

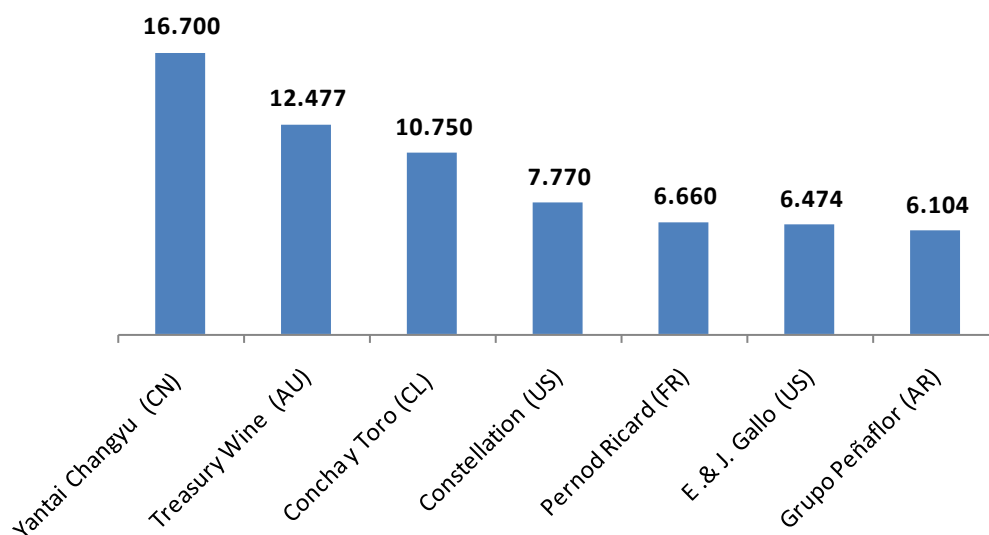
(4) Di cui 2.000 ettari di *champagne* (250 di proprietà e 1.750 attraverso contratti di fornitura), 2.000 ettari per la produzione di vini rosé e 440 di vino Porto.

(5) Le proprietà in Cile in *joint-venture* con Viña Santa Carolina.

(6) Si tratta esclusivamente di vigneti a disposizione del Gruppo attraverso contratti di fornitura; i vigneti di proprietà del Gruppo, la cui estensione non è nota, coprono il 10% circa della produzione.

(7) Si tratta dei soli vigneti di proprietà.

**Graf. 1 – Le vigne delle maggiori società vinicole (ettari nel 2012)**





**Tab. 9 – Vendite per area geografica di destinazione (2012)**

Società	Nord America (1)	America Centro-Sud	Europa	Asia, Australia e Nuova Zelanda	Resto del Mondo	Totale	Vendite domestiche	Vendite all'estero
	<i>(in % del fatturato)</i>							
Viña Concha y Toro (CL)	22,3	36,5	33,2	6,5	1,5	100,0	21,1	78,9
Sektellerei Schloss Wachenheim (DE)	-	-	100,0	-	-	100,0	32,1	67,9
Laurent-Perrier (FR)	-	-	83,3	-	16,7	100,0	34,2	65,8
Treasury Wine Estates (AU)	38,9	-	14,4	46,7	-	100,0	38,8	61,2
Viña San Pedro Tarapacá (CL) (2)	9,8	58,3	20,2	8,0	3,7	100,0	38,8	61,2
Australian Vintage (AU)	3,8	-	42,6	47,5	6,1	100,0	47,5	52,5
AdVini (FR)	6,0	-	83,0	7,0	4,0	100,0	59,1	40,9
Viñas Santa Rita (CL) (2)	13,6	63,9	17,2	5,3	-	100,0	59,2	40,8
Lanson-BCC (FR)	1,6	-	94,3	3,5	0,6	100,0	60,3	39,7
Vranken-Pommery Monopole (FR)	-	-	91,5	-	8,5	100,0	60,7	39,3
Distell Group (ZA)	1,6	0,8	6,3	2,1	89,2	100,0	73,8	26,2
Constellation Brands (US) (3)	96,0	-	1,1	2,6	0,3	100,0	80,5	19,5
Andrew Peller (CA)	96,0	-	-	-	4,0	100,0	96,0	4,0
Yantai Changyu Pioneer Wine (CN)	-	-	-	100,0	-	100,0	100,0	-
<b>Totale</b>	<b>37,2</b>	<b>6,4</b>	<b>23,5</b>	<b>19,0</b>	<b>13,9</b>	<b>100,0</b>	<b>62,4</b>	<b>37,6</b>

(1) Per la francese Lanson-BCC si tratta delle vendite verso le Americhe.

(2) Nostre stime.

(3) Si tratta della ripartizione del fatturato per origine.

## II.4 - L'indice mondiale delle società vinicole (2001-19/03/2014)

L'indice mondiale Mediobanca delle società vinicole è composto da 51 titoli rappresentativi di 46 emittenti quotati nelle principali Borse mondiali, considerando che cinque di essi quotano due categorie di azioni <sup>(1)</sup>. Si tratta di 8 società francesi, 6 cinesi, 4 australiane, 4 cilene, 4 spagnole e 4 nordamericane, 2 tedesche, 2 neozelandesi, 2 greche, 2 bulgare e 2 inglesi, una rispettivamente sudafricana, austriaca, polacca, argentina, lituana e russa. Dell'indice hanno fatto parte, sino alle rispettive date di *delisting* o di sospensione, 21 società, dieci delle quali oggetto di acquisizione <sup>(2)</sup>. Dopo le recenti quotazioni di China Tontine Wines Group e di China Ouhua Winery Holdings (rispettivamente: novembre 2009 e novembre 2010) e la sospensione dalle quotazioni di Dynasty Fine Wines Group, i *components* cinesi risultano sei, numerosità inferiore solo a quella della Francia <sup>(3)</sup>. Sono stati inoltre individuati diversi produttori quotati dell'Est Europa non inseriti nell'indice per l'impossibilità di reperire una coerente serie storica dei dati di Borsa <sup>(4)</sup>.

Rispetto all'edizione precedente si segnalano la già citata sospensione della cinese Dynasty Fine Wines, il *delisting* dell'israeliana Barkan Wine Cellars (oggetto di OPA) e le quotazioni della statunitense Truett Hurst e dell'inglese Gusbourne Estate (rispettivamente, nel giugno e nel settembre 2013). Nel campione sono compresi 20 titoli (che rappresentano il 4,4% della capitalizzazione complessiva) che, pur essendo quotati in mercati ufficiali, presentano scarsa continuità nel trattato, con un'incidenza delle giornate senza scambi superiore al 30%. La statunitense Constellation Brands con un valore di Borsa superiore agli 11 mld. di euro (in crescita dell'82,7% rispetto al marzo 2013), rappresenta il 51% circa della capitalizzazione aggregata (Graf. 2). Tra le altre società capitalizzano oltre il miliardo di euro la sudafricana Distell Group (1,9 miliardi), la cinese Yantai Changyu (1,8), l'australiana Treasury Wine Estates (1,6) e la cilena Concha y Toro (1,1). I quattro principali Paesi, USA, Cina, Australia e Cile rappresentano il 75,6% della capitalizzazione complessiva <sup>(5)</sup>. Il valore di Borsa della statunitense Constellation Brands è quasi raddoppiato rispetto al marzo 2013, a seguito del perfezionamento delle acquisizioni di importanti *assets* nel settore della birra (11,2 miliardi di euro rispetto ai precedenti 6,1 mld.); la capitalizzazione complessiva di

<sup>(1)</sup> Rilevazioni al 19 marzo 2014. 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](http://www.mbres.it). Dall'edizione 2005 nel paniere vengono inclusi anche i titoli successivamente oggetto di *delisting*.

<sup>(2)</sup> Si tratta di:

- 6 società statunitensi: Robert Mondavi (acquisita dalla connazionale Constellation Brands nel 2004), Golden State Vintners (acquisita da The Wine Group nel 2004), Chalone Vineyard (acquisita da Diageo nel 2005), Asconi e Scheid Vineyards (non più incluse nell'indice perché trattate *OTC – Over The Counter*, rispettivamente a partire dal marzo e maggio 2006) e Cosentino Signature Wines (liquidata nel gennaio 2011, in precedenza quotata a Londra);
- 6 società australiane: Cockatoo Ridge Wines (sospesa dalla contrattazione nel dicembre 2009 ed in amministrazione straordinaria dal gennaio 2010), Southcorp (incorporata dalla connazionale Foster's Group nel giugno 2006), Evans & Tate (acquisita nel corso del 2007 da McWilliam's Wines Group), Peter Lehmann Wines (acquistata nel 2004 dal Gruppo svizzero Hess Group), Foster's Group (rilevata nel dicembre 2011 dall'inglese SABMiller) e la PHW Consolidated (sospesa dalle contrattazioni nel marzo 2012);
- 2 canadesi: Vincor International (acquisita nel giugno 2006 dalla Constellation Brands) e Magnotta Winery (riacquisita interamente dalla famiglia azionista nel gennaio 2012);
- 1 cilena: Undurraga (*delisting* nel 2006);
- 1 francese: Laroche (incorporata nel gennaio 2010 dalla connazionale Jeanjean – ora Advini);
- 1 spagnola: Federico Paternina (*delisting* nel gennaio 2010 a seguito del lancio di un'OPA totalitaria da parte della controllante Inversora Mer);
- 1 indiana: Indage Vintners (sospesa dalle trattazioni il 24 febbraio 2011);
- 1 neozelandese: Oyster Bay Wines (acquisita nel febbraio 2011 dalla connazionale Delegat's Group);
- 1 cinese: Dynasty Fine Wines Group (sospesa dalle trattazioni a fine marzo 2013);
- 1 israeliana: Barkan Wine Cellars (*delisting* nel novembre 2013 a seguito del lancio di un'OPA).

<sup>(3)</sup> Oltre alle due già citate società, si tratta di: Yantai Changyu Pioneer Wine, Tonghua Grape Wine, Citic Guoan Wine e Jlf Investment (quotata a Hong Kong). Il capitale di Yantai Changyu Group è composto da azioni di categoria A (rappresentanti il 50,4% capitale sociale complessivo, quotate dal 21 marzo 2006 ma liberamente trasferibili solo a partire dal marzo 2011) e da azioni di categoria B, anch'esse quotate. La China Ouhua Winery Holdings ha sede legale a Singapore ed è quotata nella Borsa di Kuala Lumpur (MY), ma con attività produttive in Cina.

<sup>(4)</sup> Si tratta principalmente della serba Navip Zemun e delle rumene Vinaria Sibiu e Roni Vin Panciu; è stata inoltre esclusa per mancanza di informazioni sufficienti sulla propria attività la vietnamita Thang Long Wine, produttrice di vino, vodka e altre bevande alcoliche (attiva anche nella produzione di *containers* e nel *packaging*).

<sup>(5)</sup> L'86% circa è attribuibile alle 14 società incluse nell'aggregato dei maggiori Gruppi internazionali vinicoli ancora quotati a metà marzo 2014.

Cina e Australia è invece diminuita di oltre il 40%, con importanti deprezzamenti che hanno riguardato la Yantai Changyu e la Treasury Wine Estates (Tab. 15).

Dopo la crescita per 5 anni consecutivi dal 2003 al 2007, fino a quota 230, l'indice dei vini ha risentito della crisi ripiegando del 30,5% nel 2008 (calo comunque inferiore rispetto al -38,3% dell'indice di tutti i mercati), tornando così sui valori del 2005. I cinque successivi recuperi annui (nell'ordine del 20% per il 2009, 2010 e 2013) hanno riportato a fine 2013 l'indice su un nuovo massimo a quota 320, ritoccato al rialzo nel primo trimestre 2014 grazie a un'ulteriore crescita (+4,8%) che ha permesso all'indice di chiudere, in data 19 marzo 2014, a quota 335,7, il massimo del periodo. La variazione in termini relativi (ovvero rispetto all'indice di tutte le Borse mondiali) è invece pari al +207,4% (Tabb. 10 e 11).

Le variazioni di prezzo più consistenti sull'intero periodo sono state segnate dalle società del Nord America, in progresso del 730%, dalle francesi e dalle cilene (+140% ciascuno) e dalle australiane e spagnole (+100% ciascuno). Le società cinesi, che fino al 2011 segnavano la migliore progressione dal 2001 (+182%), hanno rallentato nel 2012 (-33,6%) e 2013 (-36,6%) limando all'11% la crescita da inizio periodo. Assai positiva, infine, la tendenza del coacervo dei Paesi "residui" (Argentina, Germania, Grecia, Sudafrica, Regno Unito, Austria, Polonia, Bulgaria, Lituania e Russia) il cui indice, a metà marzo 2014, è superiore di oltre 10 volte ai valori del gennaio 2001: tale andamento dipende principalmente dalla sudafricana Distell, non considerando la quale l'incremento dell'indice del coacervo risulterebbe dimezzato (+433%), *performance* comunque migliore di quella delle altre aree geografiche.

In termini relativi, ossia al netto delle dinamiche delle Borse nazionali, la classifica si modifica parzialmente: i migliori indici restano quelli delle società vinicole nordamericane (+350%) seguite dalle francesi (+103%) e dalle spagnole, marginalmente positive (+9,3%), mentre le cilene, le australiane e le cinesi chiudono con variazioni fortemente negative rispetto alle *performance* delle rispettive Borse nazionali.

Per quanto concerne le tendenze più recenti, nei primi due mesi e mezzo del 2014 le società vinicole hanno segnato andamenti migliori rispetto alle Borse internazionali (Tab. 13). A fronte di un contesto mondiale con Borse pressoché stazionarie, è proseguito il rialzo dell'indice delle società vinicole nordamericane, spagnole e cilene (rispettivamente, +16% per le prime due, +10% per le americane); *performance* negative sul dicembre 2013 hanno riguardato l'Australia (-21,2%), la Cina (-6,4%) ed il coacervo degli altri Paesi (-6,1%).

Per valutare la rischiosità dei titoli delle società vinicole è stato calcolato il coefficiente beta delle azioni vinicole rispetto agli indici delle Borse nazionali <sup>(6)</sup>. Si segnala che le società spagnole e francesi riportano i valori medi più bassi, le nordamericane quelli più elevati, superando l'unità a fine dicembre 2012 e approssimandola a fine dicembre 2013. Con valori del coefficiente medio sempre al di sotto dello 0,5, l'inserimento in un portafoglio dei titoli facenti parte dell'indice mondiale dei vini avrebbe rappresentato una protezione contro la caduta dei mercati azionari (Tab. 14).

Quanto infine ai multipli di Borsa espressi dalle società vinicole quotate a valere sui bilanci 2012, il rapporto tra valore di Borsa e mezzi propri (P/BV) è pari a 1,9x, con valori relativamente contenuti sui mercati europei (Francia 1x, Spagna 1,3x) e su quello australiano (1,1x), relativamente elevati in Nord America (2,4x) e Cile (2,5x), massimi in Cina (3,3x). Il rapporto tra capitalizzazione e Mol si attesta a 12,9x, con Francia (7,7x) e Spagna (10,9x) che segnano ancora valori modesti ed il Cile che conferma livelli elevati (19,5x), precedendo Australia (15,1x, con la Treasury Wine a 16,3x), Cina (13,8x) e Nord America (12,9x, con la Constellation a 13,2x); il multiplo sugli utili (P/E) segna 21,9x per l'intero insieme. Infine, il rapporto tra *enterprise value* (valore di Borsa + debiti finanziari, al netto della liquidità) è lacunoso ed oscilla tra 12,3x per l'Australia e 16,7x per la Francia, con la Spagna relativamente arretrata (9,7x) (Tab. 16).

---

<sup>(6)</sup> Se il coefficiente  $\beta$  assume valori maggiori a 1, il titolo oscillerà in modo più che proporzionale rispetto all'indice di riferimento, sia in aumento che in diminuzione. Nei casi in cui il  $\beta$  risulta compreso tra 0 e 1, il valore del titolo oscillerà meno che proporzionalmente rispetto all'indice in entrambe le direzioni. In caso di valore negativo del beta, il titolo oscilla in direzione opposta dell'indice.

**Tab. 10 – Indici Mediobanca delle società vinicole: raffronto con quelli delle relative Borse di quotazione**

	Indice dei vini Mediobanca TR	Indice di mercato TR (MSCI)	Indice dei vini Mediobanca deflazionato
<i>Indici total return al 19 marzo 2014, base 2/1/2001=100</i>			
	(a)	(b)	(a/b*100)
Australia	199,6	300,6	66,4
Cile	239,7	387,6	61,8
Cina	111,2	354,8	31,4
Francia	240,8	118,4	203,4
Nord America	829,6	184,4	449,9
Spagna	196,4	179,6	109,3
Altri Paesi	1.212,3	-	-
<b>Mondo (valuta locale)</b>	<b>335,7</b>	<b>161,8</b>	<b>207,4</b>

**Tab. 11 – Indici Mediobanca delle società vinicole (al 19 marzo 2014, versione *total return*)**

	Dic. 2001	Dic. 2002	Dic. 2003	Dic. 2004	Dic. 2005	Dic. 2006	Dic. 2007	Dic. 2008	Dic. 2009	Dic. 2010	Dic. 2011	Dic. 2012	Dic. 2013	Mar. 2014
<i>base 2/1/2001=100</i>														
Australia	120,7	102,3	95,4	130,2	127,9	163,8	159,4	137,5	144,1	156,0	182,5	240,9	253,2	199,6
Cile	129,6	143,0	144,8	191,1	181,9	185,4	225,0	204,2	221,7	237,3	212,6	207,7	218,3	239,7
Cina	76,7	58,0	57,3	56,8	62,5	149,0	259,7	126,4	246,8	302,1	282,1	187,4	118,9	111,2
Francia	81,9	97,3	103,0	117,2	155,0	234,6	384,8	169,9	177,3	250,7	229,3	210,4	224,2	240,8
Nord America	124,8	129,0	173,6	241,2	260,2	298,5	243,7	163,4	165,5	228,1	214,7	362,3	710,2	829,6
Spagna	102,4	99,3	114,4	116,5	128,1	147,3	161,8	133,1	121,2	145,3	140,3	141,6	169,0	196,4
Altri Paesi	138,6	157,0	191,8	277,5	361,0	472,3	560,2	398,0	531,8	676,7	680,3	950,8	1.291,5	1.212,3
<b>Mondo (valuta locale)</b>	<b>117,5</b>	<b>108,2</b>	<b>114,0</b>	<b>153,0</b>	<b>159,0</b>	<b>207,4</b>	<b>230,4</b>	<b>160,1</b>	<b>195,8</b>	<b>233,3</b>	<b>238,7</b>	<b>253,4</b>	<b>320,3</b>	<b>335,7</b>
<i>MSCI mondo (valuta locale)</i>	<i>86,1</i>	<i>65,6</i>	<i>82,4</i>	<i>92,1</i>	<i>107,2</i>	<i>124,5</i>	<i>130,9</i>	<i>80,8</i>	<i>102,2</i>	<i>113,0</i>	<i>107,4</i>	<i>125,0</i>	<i>162,0</i>	<i>161,8</i>

**Tab. 12 – Indici Mediobanca delle società vinicole (versione *total return*, deflazionato)**

	Dic. 2001	Dic. 2002	Dic. 2003	Dic. 2004	Dic. 2005	Dic. 2006	Dic. 2007	Dic. 2008	Dic. 2009	Dic. 2010	Dic. 2011	Dic. 2012	Dic. 2013	Marzo 2014
	<i>base 2/1/2001=100</i>													
Australia	108,3	101,3	83,5	89,9	70,2	73,0	60,9	83,4	63,8	68,6	90,0	98,3	85,4	66,4
Cile	115,8	146,2	97,6	106,4	90,4	68,5	71,9	78,9	57,6	46,2	46,6	45,6	55,5	61,8
Cina	101,9	89,6	47,4	46,1	42,5	55,2	57,7	57,4	68,9	80,3	91,8	49,6	30,3	31,4
Francia	99,7	176,3	159,1	163,6	169,8	212,1	338,4	248,0	200,4	273,8	288,5	218,9	190,9	203,4
Nord America	142,1	189,2	197,4	247,4	250,0	248,4	190,6	201,8	160,2	191,4	178,7	261,4	392,7	449,9
Spagna	109,1	146,6	127,5	108,0	98,2	84,1	82,1	107,2	69,5	98,7	103,8	101,6	95,8	109,3
Altri Paesi	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Mondo (valuta locale)</b>	<b>136,5</b>	<b>164,9</b>	<b>138,3</b>	<b>166,0</b>	<b>148,4</b>	<b>166,6</b>	<b>176,0</b>	<b>198,1</b>	<b>191,6</b>	<b>206,5</b>	<b>222,3</b>	<b>202,6</b>	<b>197,7</b>	<b>207,4</b>

**Tab. 13 – Indici Mediobanca delle società vinicole (versione *total return*): variazioni % sul dicembre dell'anno precedente (2001-19 marzo 2014)**

	Dic. 2001	Dic. 2002	Dic. 2003	Dic. 2004	Dic. 2005	Dic. 2006	Dic. 2007	Dic. 2008	Dic. 2009	Dic. 2010	Dic. 2011	Dic. 2012	Dic. 2013	Mar. 2014
Australia	20,7	-15,2	-6,7	36,5	-1,8	28,1	-2,7	-13,7	4,8	8,3	17,0	32,0	5,1	-21,2
Cile	29,6	10,3	1,3	32,0	-4,8	1,9	21,3	-9,2	8,6	7,0	-10,4	-2,3	5,1	9,8
Cina	-23,3	-24,4	-1,1	-1,0	10,1	138,3	74,3	-51,3	95,3	22,4	-6,6	-33,6	-36,6	-6,4
Francia	-18,1	18,7	5,9	13,8	32,3	51,3	64,1	-55,8	4,3	41,4	-8,5	-8,2	6,5	7,4
Nord America	24,8	3,4	34,6	38,9	7,9	14,7	-18,4	-32,9	1,3	37,8	-5,9	68,8	96,0	16,8
Spagna	2,4	-3,0	15,1	1,9	9,9	15,0	9,8	-17,7	-8,9	19,9	-3,5	1,0	19,3	16,2
Altri Paesi	38,6	13,2	22,2	44,6	30,1	30,8	18,6	-29,0	33,6	27,3	0,5	39,8	35,8	-6,1
<b>Mondo (valuta locale)</b>	<b>17,5</b>	<b>-7,9</b>	<b>5,3</b>	<b>34,2</b>	<b>3,9</b>	<b>30,4</b>	<b>11,1</b>	<b>-30,5</b>	<b>22,3</b>	<b>19,2</b>	<b>2,3</b>	<b>6,1</b>	<b>26,4</b>	<b>4,8</b>
MSCI mondo (valuta locale)	-13,9	-23,8	25,5	11,8	16,3	16,1	5,2	-38,3	26,5	10,6	-5,0	16,4	29,6	-0,1

**Tab. 14 – Coefficienti beta**

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Valore medio
Australia	0,512	0,335	0,533	0,542	0,578	0,729	0,684	0,409	0,351	0,327	0,412	0,690	0,595	<b>0,515</b>
Cile	0,435	0,338	0,327	0,395	0,418	0,220	0,680	0,262	0,410	0,595	0,537	0,657	0,450	<b>0,440</b>
Cina	0,068	0,065	-0,020	0,136	0,411	0,360	0,367	0,304	0,330	0,361	0,242	0,520	0,527	<b>0,282</b>
Francia	0,121	0,072	0,117	0,034	0,120	0,152	0,372	0,236	0,205	0,272	0,289	0,080	0,124	<b>0,169</b>
Nord America	0,282	0,383	0,352	0,168	0,712	0,637	0,851	0,724	0,676	0,904	0,983	1,079	0,984	<b>0,672</b>
Spagna	0,110	0,003	0,066	0,073	0,129	0,113	0,163	0,119	0,058	-0,009	0,049	0,101	0,022	<b>0,077</b>
Altri Paesi	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Mondo (valuta locale)</b>	<b>0,094</b>	<b>0,149</b>	<b>0,124</b>	<b>0,278</b>	<b>0,413</b>	<b>0,422</b>	<b>0,461</b>	<b>0,281</b>	<b>0,216</b>	<b>0,320</b>	<b>0,287</b>	<b>0,454</b>	<b>0,429</b>	<b>0,302</b>

**Tab. 15 – Le società incluse nell'indice Mediobanca delle società vinicole: capitalizzazioni**

	19 marzo 2014	12 marzo 2013	Var. %
<i>milioni di euro</i>			
1 CONSTELLATION BRANDS (US)	11.164	6.110	82,7
2 DISTELL GROUP (ZA)	1.930	1.873	3,0
3 YANTAI CHANGYU PIONEER WINE (CN)	1.799	3.307	-45,6
4 TREASURY WINE ESTATES (AU)	1.588	3.000	-47,1
5 VIÑA CONCHA Y TORO (CL)	1.056	1.205	-12,4
6 LAURENT-PERRIER (FR)	418	376	11,2
7 MAJESTIC WINE (GB)	396	317	25,2
8 BARÓN DE LEY (ES)	368	254	44,7
9 CITIC GUOAN WINE (CN)	366	535	-31,5
10 HAWESKO HOLDING (DE)	356	375	-5,1
11 LANSON-BCC (FR)	259	207	24,8
12 DELEGAT'S GROUP (NZ)	244	219	11,4
13 COMPAÑÍA VINÍCOLA DEL NORTE DE ESPAÑA (ES)	238	207	15,2
14 VRANKEN-POMMERY MONOPOLE (FR)	212	197	7,6
15 TONGHUA GRAPE WINE (CN)	198	189	5,1
16 VIÑAS SANTA RITA (CL)	183	236	-22,5
17 ABRAU DYURSO (RU)	165	147	12,6
18 VIÑA SAN PEDRO TARAPACÁ (CL)	164	210	-21,8
19 BODEGAS ESMERALDA (AR)	144	165	-12,8
20 ANDREW PELLER (CA)	134	117	14,3
21 ADVINI (FR)	113	112	0,7
22 POL ROGER (FR)	108	80	34,6
23 SEKTKELLEREI SCHLOSS WACHENHEIM (DE)	101	69	46,9
24 JLF INVESTMENT (CN)	91	59	55,4
25 CHINA TONTINE WINES GRUOP (CN)	66	130	-48,9
26 AUSTRALIAN VINTAGE (AU)	49	48	2,2
27 AMBRA (PL) (1)	47	55	-13,6
28 FOLEY FAMILY WINES (NZ)	46	29	58,2
29 SCHLUMBERGER (AT)	42	41	2,5
30 VIÑEDOS EMILIANA (CL)	28	57	-50,7
31 BODEGAS RIOJANAS (ES)	28	24	17,0
32 HENRI MAIRE (FR)	23	12	91,1
33 WILLAMETTE VALLEY VINEYARDS (US)	22	16	36,2
34 BODEGAS BILBAÍNAS (ES)	18	18	1,5
35 GUSBOURNE ESTATE (GB)	15	4	286,6
36 CHINA OUHUA WINERY HOLDINGS (CN)	14	17	-19,7
37 TRUETT HURST (US)	11	-	-
38 COTTIN FRERES (FR)	9	9	1,5
39 LOMBARD ET MEDOT (FR)	7	8	-11,6
40 KTIMA KOSTAS LAZARIDIS (GR)	6	6	-8,4
41 BRAND NEW VINTAGE (AU)	2	4	-61,5
42 VINZAVOD ASENOVGRAD (BG)	1	2	-42,6
43 J. BOUTARIS & SON HOLDINGS (GR)	1	2	-37,9
44 DROMANA ESTATE (AU)	1	1	-25,6
45 COMPANY GROUP ALITA (LT)	1	1	11,1
46 TODOROFF (BG)	-	-	1,2
<b>Totale</b>	<b>22.234</b>	<b>20.050</b>	<b>10,9</b>
<i>di cui:</i>			
<i>Nord America</i>	<i>11.330</i>	<i>6.243</i>	<i>81,5</i>
<i>Altri Paesi</i>	<i>3.496</i>	<i>3.304</i>	<i>5,8</i>
<i>Cina</i>	<i>2.535</i>	<i>4.237</i>	<i>-40,2</i>
<i>Australia</i>	<i>1.640</i>	<i>3.054</i>	<i>-46,3</i>
<i>Cile</i>	<i>1.431</i>	<i>1.708</i>	<i>-16,2</i>
<i>Francia</i>	<i>1.149</i>	<i>1.002</i>	<i>14,7</i>
<i>Spagna</i>	<i>652</i>	<i>503</i>	<i>29,7</i>

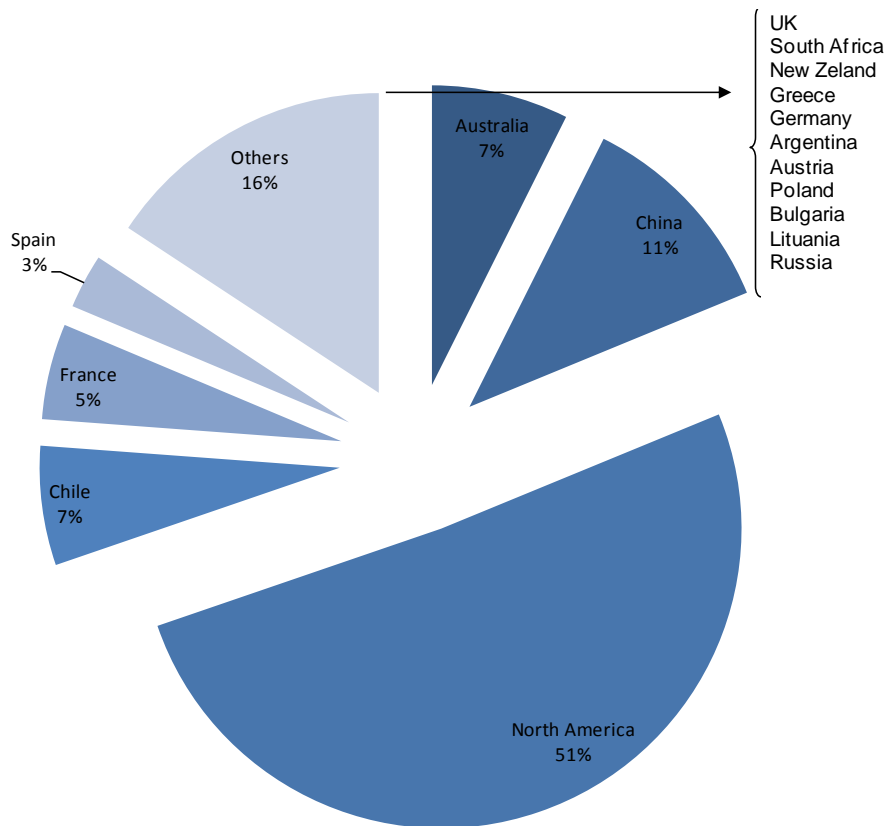
(1) Controllata al 61% dalla tedesca Sektkellerei Schloss.

**Tab.16 - Multipli di Borsa (2012)**

	EV/Ebitda	P/BV	P/Ebitda	P/E
Dromana Estate	neg.	neg.	neg.	neg.
Brand New Vintage	39,7	1,0	-	neg.
Australian Vintage	7,1	0,2	2,7	9,2
Treasury Wine Estates	12,8	1,2	16,3	83,2
<b>Totale Australia</b>	<b>12,3</b>	<b>1,1</b>	<b>15,1</b>	<b>73,6</b>
Willamette Valley Vineyards	5,9	1,1	7,0	14,0
Constellation Brands	15,5	2,4	13,2	17,9
Truett Hurst	159,5	0,9	neg.	-
Andrew Peller	8,0	1,2	6,3	10,8
<b>Totale Nord America</b>	<b>15,1</b>	<b>2,4</b>	<b>12,9</b>	<b>17,7</b>
Lanson-BCC	14,8	1,0	4,6	10,6
Cottin Freres	neg.	0,9	neg.	neg.
Henri Maire	neg.	1,4	-6,5	13,0
AdVini	17,0	1,9	18,7	56,0
Laurent-Perrier	14,8	1,3	9,5	19,1
Vranken-Pommery Monopole	18,6	0,5	5,4	25,3
<b>Totale Francia</b>	<b>16,7</b>	<b>1,0</b>	<b>7,7</b>	<b>21,0</b>
Barón De Ley	9,1	1,1	8,8	12,2
Bodegas Riojanas	13,7	1,0	12,5	25,0
Compañía Vinicola del Norte de España	10,4	1,8	14,8	17,3
Bodegas Bilbaínas	6,9	0,4	9,0	9,0
<b>Totale Spagna</b>	<b>9,7</b>	<b>1,3</b>	<b>10,9</b>	<b>14,2</b>
Viñedos Emiliana	65,6	1,2	neg.	neg.
Viñas Santa Rita	16,9	1,0	23,1	46,2
Viña San Pedro Tarapacá	8,6	0,6	11,3	16,0
Viña Concha y Toro	17,6	16,7	20,0	23,8
<b>Totale Cile</b>	<b>15,9</b>	<b>2,5</b>	<b>19,5</b>	<b>25,3</b>
Yantai Changyu Pioneer Wine	11,6	4,6	12,4	16,3
Tonghua Grape Wine	n.d.	8,3	74,5	74,5
China Tontine Wines Group	n.d.	0,7	8,8	13,6
China Ouhua Winery Holdings	0,6	0,3	19,0	neg.
Citic Guoan Wine	n.d.	3,4	36,6	513,0
JLF Investment	8,3	0,8	14,8	59,0
<b>Totale Cina</b>	<b>n.d.</b>	<b>3,3</b>	<b>13,8</b>	<b>19,2</b>
Distell Group (ZA)	12,3	2,9	12,1	19,0
Sektellerei Schloss Wachenheim (DE)	5,5	0,5	3,5	7,3
Hawesko Holding (DE)	11,7	4,1	14,0	16,6
Ktima Kostas Lazaridis (GR)	n.d.	0,1	neg.	neg.
J. Boutaris & Son Holdings (GR)	n.d.	0,1	neg.	neg.
Foley Family Wines (NZ)	27,4	0,9	35,0	neg.
Delegat's Group (NZ)	6,8	1,8	6,0	9,4
Majestic Wine (UK)	8,8	3,0	11,3	15,7
Schlumberger (AT)	n.d.	1,0	9,5	neg.
Ambra (PL)	n.d.	0,7	6,1	12,3
Vinzavod Asenovgrad (BG)	n.d.	0,2	neg.	neg.
Bodegas Esmeralda (AR)	7,2	2,4	7,2	12,7
<b>Totale Altri Paesi</b>	<b>n.d.</b>	<b>1,9</b>	<b>7,9</b>	<b>21,2</b>
<b>Totale Società Vinicole</b>	<b>n.d.</b>	<b>1,9</b>	<b>12,9</b>	<b>21,9</b>

EV = Enterprise Value ; BV = Book Value ; Valori di Borsa medi mensili relativi al mese di chiusura dell'esercizio (cfr. pag. 38).

**Graf. 2 – Pesì % nell'indice mondiale Mediobanca: 19 marzo 2014**



**Graf. 3 – Indice mondiale Mediobanca: 2/1/2001 – 19/3/2014**

