



MEDIOBANCA

INDAGINE SUL SETTORE VINICOLO

a cura dell'Ufficio Studi di Mediobanca

Aprile 2013

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 2013 by Mediobanca – Ufficio Studi
Foro Buonaparte 10, Milano – Tel. 02-8829.1
Internet: <http://www.mbres.it> E-mail: ufficio.studi@mediobanca.it

Generalità

L'indagine si articola in due sezioni. La prima riguarda 108 principali società di capitali italiane operanti nel settore vinicolo che nel 2011 hanno fatturato più di 25 milioni di euro, i cui bilanci sono stati aggregati per il periodo 2007-2011 ⁽¹⁾. Compongono l'aggregato 30 cooperative (incluse quattro 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 2011 un fatturato pari a 4,9 miliardi, per un tasso di rappresentatività stimato al 61% in termini di produzione (valutata nel 2011 in circa 8,1 miliardi di euro) e al 55% in termini di export (pari a 4,4 miliardi di euro). Le evidenze economico-finanziarie sono state integrate con interviste alle imprese volte a valutare i dati pre-consuntivi del 2012, le attese sulle vendite per il 2013 e alcuni aspetti della struttura commerciale. La seconda sezione contiene due capitoli. Il primo analizza l'aggregato 2002-2011 delle 13 maggiori imprese internazionali quotate con fatturato superiore a 150 milioni di euro che ha segnato nel 2011 ricavi pari a 7,9 miliardi di euro. Il secondo capitolo illustra la dinamica tra 2011 e 2013 (metà marzo) dell'indice mondiale di Borsa delle imprese vinicole quotate; esso comprende 46 società con titoli trattati in 20 Borse, la cui capitalizzazione, alla data terminale, era pari a 20,2 miliardi di euro.

⁽¹⁾ 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 2012 e attese per il 2013

- fatturato 2012: in aumento del 6,9%, più all'estero (+9,4%) che in Italia (+4,5%); il fatturato complessivo si porta del 17,1% sopra il livello pre-crisi (2008), quello all'export del 28,9%, quello nazionale del 7,1%; il 2011 si è chiuso in crescita dell'8,9% sul 2010, più di quanto segnato dall'industria manifatturiera italiana (+7%), dal settore alimentare nel suo insieme (+6,7%) e dall'industria delle bevande (+5,5%); anche nel 2011 sono stati più dinamici i mercati esteri (+12,6%) di quelli domestici (+5,6%);
- investimenti tecnici nel 2012: in ripresa del 10%, dopo la forte flessione del 30,1% subita nel 2011; gli investimenti pubblicitari del settore vinicolo sono in crescita del 6,5% (quelli nazionali sono caduti del 14,1%);
- occupazione nel 2012: in progresso (+2,6%), a fronte della flessione di quella dell'industria in senso stretto (-1,8%); l'aggregato vinicolo ha cumulato tra 2007 e 2011 un incremento dei dipendenti (+1,9%) che contrasta con il *downsizing* segnato dalle società del settore *beverage* (-3,6%) e dall'industria manifatturiera italiana nel suo insieme (-5,5%);
- i mercati esteri nel 2012: l'Unione Europea assorbe il 50,6% delle esportazioni, con un incremento a valore del 10,5%. La seconda area di destinazione è il Nord America (33,2% dell'export, +7,2% sul 2011); Asia ed Australia sono in aumento del 26,1% rispetto al 2011, anche se con peso limitato (4,7% dell'export complessivo); marginale il contributo dell'America Latina (1,3%), mentre il resto del mondo (Africa, Medio Oriente e Paesi Europei non UE) si attesta al 10,2% (in calo dell'1,4%);
- i top seller nel 2012: si confermano tre gruppi al vertice della graduatoria per fatturato, Cantine Riunite-GIV (514 milioni di fatturato, +3,2% sul 2011), Caviro (283,6 milioni, +14,9%) e la divisione vini della Campari (196,4 milioni, +6,1%); la Fratelli Martini Secondo Luigi a 162,2 milioni (+12,3% sul 2011) si colloca in quarta posizione (era settima nel 2011), sale in quinta posizione (dalla sesta) la cooperativa Mezzacorona a 160,3 milioni (+7,9%); i modesti incrementi di fatturato (tra l'uno ed il due per cento) fanno scendere Cavit dalla quarta (2011) alla sesta (2012) posizione e la Antinori dalla quinta alla settima; tra i primi 25 produttori, la maggiore crescita nel 2012 è segnata dalla Collis Veneto Wine Group (+22,2% sul 2011), seguita dalla Casa Vinicola Botter Carlo & C. (+20,7%) e dalla Cantina Sociale Cooperativa di Soave (+20,2%); altri otto produttori hanno aumentato le vendite del 2012 di oltre il 10%; la maggiore presenza sui mercati esteri è della Casa Vinicola Botter Carlo & C. che vi realizza il 96,4% del proprio fatturato, seguita dalla Fratelli Martini Secondo Luigi al 92,1%, dalla Ruffino al 91,2% e dalla Masi Agricola al 90,8%; altre 11 società realizzano all'estero oltre il 60% del proprio fatturato; Masi Agricola ha segnato nel 2012 la migliore incidenza del risultato netto sul fatturato (16%), davanti al Gruppo Santa Margherita (14,6%) e alla Antinori (14%);
- attese per il 2013: l'87% degli intervistati prevede di non subire un calo delle vendite, ma gli ottimisti (crescita delle vendite superiori al 10%) cadono al 14,5% (erano il 43,8% nel 2012), quota superiore solo al 2009 (8%); solo l'1,4% ha aspettative marcatamente ribassiste (oltre il 5%) per il 2013, contro il 9,3% del 2012; ancor più positive le attese per l'export: il 94% degli intervistati lo prevede in crescita o al più stabile nel 2013 (è stato l'85,6% nel 2012), ma l'intonazione del 2013 permane meno ottimistica di quella del 2012 se si considera che le attese di crescita superiore al 10% cadono dal 47,8% al 28,4% (ancora il valore più basso dopo quello del 2009); per contro, nessun operatore paventa per il 2013 cadute di vendite superiori al 10% (4,5% nel 2012).

Principali società italiane: profili economico patrimoniali 2007-2011 ed assetto commerciale

- redditività operativa: è in lieve crescita nel 2011 con rapporto tra Mon e valore aggiunto al 28,7% (28,5% nel 2010), superiore al 2008 (25,8%) ma inferiore al 2007 (29,6%); anche il rendimento del capitale impiegato (*roi*) è in ripresa nel 2011 al 5,9% (5,6% nel 2010), ma sotto il 6,3% nel 2007; esso è inoltre inferiore a quello dell'industria manifatturiera italiana (7,6%), del settore alimentare (9,3%) e dell'industria delle sole bevande (11%); il *roe* si attesta nel 2011 al 4,4% contro il 6,6% del 2010 (4,6% escludendo i proventi straordinari, assai rilevanti quell'anno), su livelli elevati (ha oscillato tra il 2% ed il 3% tra 2007 e 2009), ma al disotto di quello delle società del settore *beverage* (8,8%);
- struttura patrimoniale: resta solida, con un rapporto tra debiti finanziari e capitale netto inferiore all'unità (88,1%) ed in miglioramento sul 2010 (89,9%) e sul 2009 (92,7%), dopo che nel 2008 aveva toccato il proprio livello massimo (104,7%);

- assetto di controllo: il valore di libro, sulla base del patrimonio netto a fine 2011, delle partecipazioni detenute da persone fisiche è pari a circa 2,2 miliardi di euro, di cui circa 0,6 miliardi riferibili alle coop ed i restanti 1,6 miliardi al controllo familiare; il portafoglio dei soci esteri è valutabile in 260 milioni di euro, mentre quello dei soci finanziari (assicurazioni e fondi) in circa 420 milioni di euro; si ricorda che le società internazionali quotate segnano un rapporto tra valore di Borsa e mezzi propri pari a 1,3 volte;
- etichette: la produzione più qualificata (grandi vini e Docg) è passata dal 9,4% del 1996 al 15,7% del 2013, stabili le etichette Doc (36,6%), in calo le produzioni meno pregiate (Igt e vini comuni) scese dal 54,3% al 47,7%; il 74% delle etichette è comunque rappresentato da Doc e Igt;
- canali distributivi: privilegiata la grande distribuzione organizzata (Gdo) che assorbe il 45,1% della produzione ed interessa con maggiore intensità le società cooperative con il 56,7% rispetto alle altre che si attestano al 42,1%; sui mercati esteri prevale la figura dell'intermediario esportatore (85,8%) la cui incidenza è leggermente più contenuta per le società cooperative (81,7%) che possono contare su una più estesa rete di proprietà (10,3%).

Principali società italiane: analisi per forma societaria e tipologia di prodotto nei pre-consuntivi 2012 e nelle attese per il 2013

- S.p.A. e cooperative: le società non cooperative (S.p.A. e s.r.l.) hanno aumentato il fatturato complessivo nel 2011 sul 2010 dell'8,9%, del 12,7% quello all'export; nel 2012 hanno segnato ulteriori progressi nelle vendite (+5,8%) con un differenziale ancora più accentuato a vantaggio di quelle estere (+12,7%); le vendite delle cooperative hanno seguito nel 2011 una traiettoria simile, con un incremento dell'8,6% sul 2010 e dell'11,8% per la quota estera; il 2012 si prospetta molto positivo, con uno sviluppo del fatturato pari all'8,3% che però sarebbe solo parzialmente ascrivibile all'estero (+4,6%); le diverse dinamiche estere nel 2012 derivano dalla buona *performance* delle società non cooperative sui mercati UE (+17,4%), che rappresentano il 53% dei loro sbocchi non domestici, e nel Nord America (+10,5% per il 27% circa del mercato estero); le cooperative hanno invece flessito nella UE (-0,5% e 47% circa sul totale) e incrementato in modo contenuto nel Nord America (+4,1%) ove realizzano il 44% circa delle vendite non domestiche; il 2013 si prospetta non dissimile, tenuto conto che quasi il 33% delle non cooperative si attende corposi incrementi delle vendite all'estero (superiori al 10%) contro il 19% delle coop; le società di capitali hanno infine garantito una migliore tutela occupazionale: +5% tra 2007 e 2011, +4% nel 2011 e +3,9% nel 2012; negative invece le variazioni per le coop tra 2007 e 2011 (-0,5%) e nel 2011 (-0,8%), marginalmente positive (+0,4%) per il 2012;
- spumanti e altri vini: i produttori di spumanti hanno aumentato il fatturato complessivo nel 2011 del 10,9%, del 18,4% quello all'export; nel 2012 hanno segnato una minore crescita nelle vendite (+3,4%), ma ancora con forte evidenza dell'estero (+11,6%); le vendite dei produttori di altri vini hanno seguito nel 2011 una dinamica un po' meno vivace sia per fatturato totale (+8,4%) che all'estero (+11,6%); il 2012 si profila in crescita con vendite in aumento del 7,7% e la parte non domestica in progresso del 9,2%; quanto ai mercati di riferimento, nel 2012 gli spumanti hanno toccato una crescita ragguardevole nel Nord America (+26,5%), che rappresenta il 18% del mercato non domestico, ed un andamento più modesto nei paesi UE (+5,6%) che assorbono il 65% circa di quanto venduto oltre confine; per i vini non spumanti, è migliore la tenuta sui mercati di prossimità (la UE con un +11,3% assorbe il 49% del fatturato estero) rispetto al Nord America (+6,2% per il 35% del mercato); complessivamente, il 2012 degli spumanti appare meno brillante di quello degli altri vini: oltre alla minore crescita delle vendite, sono in calo gli occupati (-1,8% contro +3,2% dei vini non spumanti) e gli investimenti pubblicitari (-1,6% contro +7,7%), mentre quelli tecnici ristagnano (+0,6% contro +11,9%); anche il 2013 degli spumanti è meno ottimistico: poco meno del 6% delle aziende intravede un aumento delle vendite di oltre il 10% (la quota è del 18% per gli altri produttori) e soprattutto circa il 28% paventa un calo di vendite (solo il 7,9% per i vini non spumanti).

Principali società internazionali quotate (dati di bilancio consuntivi 2001-2011):

- l'aggregato dei maggiori produttori internazionali chiude il 2011 con un fatturato in lieve flessione sul 2010 (-1,6%), ma con margini industriali che toccano i valori massimi del decennio rispetto al fatturato: Mol (*ebitda*) al 20,1%, Mon (*ebit*) al 16,9% (per memoria: le vinicole italiane non cooperative hanno segnato un aumento del fatturato dell'8,9% e margini pari all'11,8% e 8,1% del fatturato); l'utile netto

rappresenta il 13% del fatturato (3,7% le italiane); il *roe* del 2011 è stato pari al 18,1%, inferiore nel decennio solo al 20,2% del 2010 (6,3% le italiane);

- migliora la struttura finanziaria con il rapporto tra debiti finanziari e mezzi propri che nel 2011 scende al di sotto dell'85%, in riduzione di 54 punti percentuali rispetto al 138,9% del 2008, massimo del decennio (migliore il rapporto per le italiane al 63,9%); depurando il patrimonio netto dai cospicui attivi immateriali, il rapporto sale al 208,3%;
- l'occupazione è cresciuta del 3,5% sul 2010 (+4% le italiane);
- eterogenei gli andamenti delle vendite delle singole imprese: molto dinamiche la cinese Yantai (+20%), che segna un tasso di crescita a doppia cifra ininterrotto dal 2003, la cilena Vina Santa Rita (+16,9%), la Distell Group (+15,1%) e la Treasury Wine Estates (+13,9%); in contrazione la Vranken Pommery (-6,8%); stazionarie Constellation e Vina Concha y Toro;
- i più recenti rendiconti infrannuali del 2012 evidenziano un lieve aumento del fatturato aggregato (+2,3%), in un contesto di contrazione di margini e utili (Mon -8,6% e risultato netto -7,1%); vivaci la sudafricana Distell e le cilene Vina San Pedro Tarapaca e Concha y Toro, con fatturati in crescita del 9,3%, 8,1% e 6,3% anche se gli utili delle due sudamericane sono in diminuzione non beneficiando più dei risarcimenti assicurativi per i danni causati dal terremoto. La cinese Yantai Changyu interrompe la forte progressione degli ultimi anni, chiudendo i primi nove mesi del 2012 con un giro d'affari in contrazione di circa il 6%;
- il valore di borsa dei titoli che compongono l'indice è costituito per poco più del 30% circa da società nordamericane (circa 6,2 miliardi di euro, di fatto la sola Constellation Brands) e per il 22% dalle cinesi (4,4 miliardi, di cui 3,3 miliardi la Yantai Changyu); segue l'Australia al 15% (3,1 miliardi, di fatto la sola Treasury Wine), il Cile all'8% (1,7 miliardi, di cui 1,2 miliardi la Concha y Toro), la Francia al 5% (1 miliardo) e la Spagna al 3% (0,5 miliardi);
- le società cinesi mostrano multipli di borsa elevati, che non hanno paragone nelle altre borse: 5,3 volte il rapporto tra capitalizzazione e mezzi propri (1,3 per gli altri paesi), 21,1 rispetto al Mon (9,7 gli altri) e 29,9 il *price/earning* (14,3);
- dal gennaio 2001 l'indice di Borsa mondiale del settore vinicolo è cresciuto del 175% ben al disopra delle Borse mondiali che hanno segnato un modesto progresso del 37,4%; la migliore *performance* dei titoli vinicoli (in termini relativi, ossia al netto delle dinamiche delle Borse nazionali) è maturata in Nord America (+193%), in Francia (+105%) e, con minor intensità, in Australia (+10%) e Spagna (+2%), mentre in altri Paesi i produttori di vino hanno reso meno della Borsa nazionale (Cina e Cile con il -54% ciascuno);
- i coefficienti beta delle società vinicole sono ampiamente inferiori all'unità (0,45 nel 2012), qualificandoli come titoli dal profilo difensivo e anticiclico.

I - Le principali società vinicole italiane

I.1 - Lo scenario

Nel 2011 la produzione mondiale di vino è valutata dall'OIV ⁽²⁾ in 266,8 milioni di ettolitri, stabile (+0,8%) rispetto al 2010 (264,6 milioni), ma inferiore dell'1,9% al 2009, il valore più alto del quinquennio. La previsione per il 2012 è di una vinificazione a 250,9 milioni di ettolitri in diminuzione di sedici milioni di ettolitri rispetto all'anno precedente (-6%). Quasi il 60% della produzione è realizzata da Paesi dell'Unione Europea (UE a 27). L'Italia è stata nel 2011 il secondo produttore con una quota del 16% sul totale mondiale e del 27,2% su quello europeo, perdendo il primato detenuto tra il 2007 ed il 2010 a favore della Francia (le cui quote sono rispettivamente 19% e 32,3%). Le attese per il 2012 confermano ancora la Francia nella posizione di primo produttore mondiale: 42,2 milioni di ettolitri contro i 40,1 milioni dell'Italia.

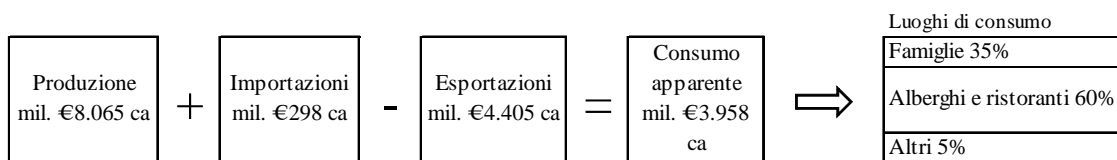
Produzione mondiale di vino (2007-2012P)

	Francia	Italia	Spagna	Germania	Portogallo	UEa 27	USA	Cile	Argentina	Australia	Sud Africa	Mondo
	<i>milioni di hl</i>											
2007	45,7	46,0	34,8	10,3	6,1	161,2	19,9	8,2	15,1	9,6	9,8	266,0
2008	42,7	47,0	35,9	10,0	5,7	159,4	19,3	8,7	14,7	12,5	10,2	268,8
2009	46,3	47,3	36,1	9,2	5,9	162,9	22,0	10,1	12,1	11,8	10,0	272,1
2010	44,5	48,5	35,4	6,9	7,1	154,4	20,9	8,8	16,3	11,3	9,3	264,6
2011	50,8	42,8	33,4	9,1	5,6	157,2	19,2	10,5	15,5	11,1	9,3	266,8
2012P	42,2	40,1	29,7	9,5	6,1	141,4	20,5	12,6	11,8	11,6	10,0	250,9
<i>Var % 11/12</i>	-16,8	-6,3	-11,2	4,0	9,5	-10,0	6,9	20,0	-23,9	4,2	7,6	-6,0

Fonte: OIV, Note de conjoncture mondiale, Mars 2013.

Nel 2011 il valore della produzione italiana è stimabile in 8,1 miliardi di euro e quello del consumo apparente in 4 miliardi, assorbiti principalmente da alberghi e ristoranti con sei decimi del totale:

Produzione e consumo di vino in Italia (2011)



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

La quota di produzione di vini Doc e Docg ⁽³⁾ è leggermente diminuita (-4% circa sul 2010) e le stime Istat per il 2011 la indicano in circa il 35% (contro poco più del 10% a metà degli anni '80); a questa si aggiunge un altro 32% di produzione rappresentata da vini Igt ⁽⁴⁾, anch'essi in contrazione rispetto al 2010.

Una quota consistente della produzione italiana è esportata, con un saldo attivo passato dai 760 milioni di euro nel 1990 a 4,1 miliardi nel 2011, anno in cui i volumi sono cresciuti del 5,5% e il valore del 12,4% (il prezzo medio all'export è aumentato del 6,6%). I dati provvisori dell'Istat relativi al 2012 indicano un regresso delle esportazioni a quantità dell'8,8% sul 2011 ed un progresso a valori del 6,5% (+16,7% il prezzo medio all'export, da 1,89 euro al litro nel 2011 a 2,20 nel 2012). Il saldo attivo provvisorio a dicembre 2012 è salito a 4,4 miliardi (+6,8% rispetto al 2011).

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

⁽³⁾ 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.

⁽⁴⁾ Igt = Indicazione geografica tipica.

I.2 - La dinamica delle vendite: 2007-2012 ed attese per il 2013

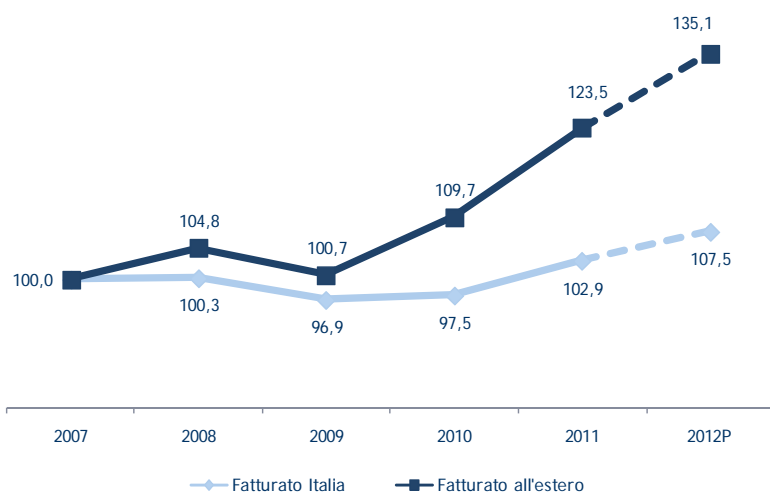
Il fatturato dell'aggregato è cresciuto nel 2011 dell'8,9%, con le vendite all'estero che sono aumentate più del doppio rispetto alle nazionali (12,6% contro 5,6%). I pre-consuntivi 2012 confermano una crescita ulteriore, ma in rallentamento: +6,9% le vendite totali, +4,5% in Italia, +9,4% oltre confine (Tab. 1).

Tab. 1 – Variazioni % delle vendite sull'anno precedente (2007-2012P)

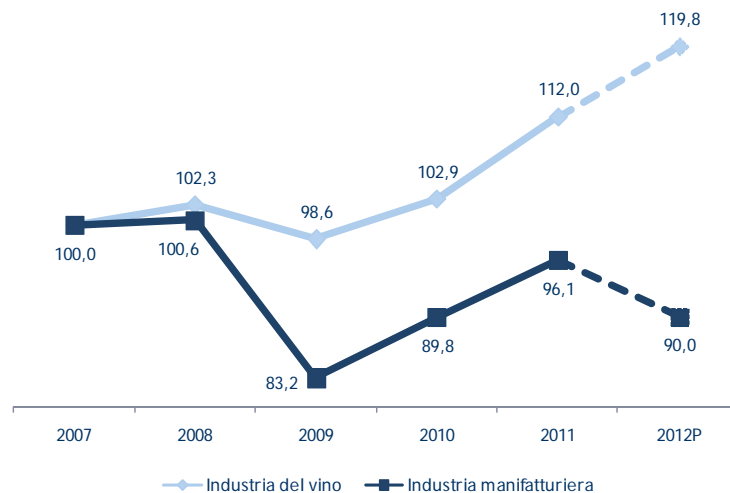
	2007	2008	2009	2010	2011	2012P
Totale fatturato	7,1	2,3	-3,7	4,4	8,9	6,9
Vendite in Italia	6,2	0,3	-3,5	0,6	5,6	4,5
Vendite all'estero	8,2	4,8	-3,9	8,9	12,6	9,4

Nel 2012 il fatturato è al di sopra del livello pre-crisi del 2008 (+17,1%), ampiamente quello all'estero (+28,9%), in misura più contenuta quello domestico (+7,1%) che sconta il ristagnato tra 2007 e 2010. In sei anni l'export è cresciuto mediamente del 6,7% all'anno, le vendite interne del 2,3% (Graf. 1).

Graf. 1 – Numeri indice delle vendite (2007-2012P, 2007=100)



Graf. 2 – Numeri indice delle vendite del settore vinicolo e della manifattura (2007-2012P, 2007=100)



Nonostante la più modesta dinamica delle vendite domestiche, le società vinicole hanno realizzato a tutto il 2011 un'evoluzione del fatturato decisamente migliore rispetto a quella della manifattura che ancora non ha recuperato i livelli pre-crisi (Graf. 2).

I pre-consuntivi del 2012, pur replicando in sostanza la quota del 2011 di aziende che ha accresciuto vendite (89,1%), hanno segnato un significativo aumento dell'incidenza dei progressi superiori al 10% sul 2011 (dal 36,5% del 2011 al 43,8%). Si è per converso incrementato il gruppo di imprese che ha subito importanti flessioni del giro d'affari (superiori al 5%), passato dall'1,7% al 9,3%. La miscela di tali movimenti ha portato alla minore crescita complessiva delle vendite nel 2012 (6,9% contro 8,9% del 2011). Merita infine segnalare che il 2012 si è chiuso con consuntivi lievemente peggiori delle aspettative: gli aumenti di fatturato sono stati pari all'89,1% rispetto al 93% prospettato nel marzo 2012, le riduzioni si sono attestate al 10,9% contro il 7% delle attese.

Circa le aspettative per il 2013, vi è una lieve riduzione di quanti attendono un aumento delle vendite (dall'89,1% del 2012 all'87%), ma ancora si segnalano significative ricomposizioni: da un lato cade la quota di quanti prevedono di potere sviluppare oltre il 10% il giro d'affari (dal 43,8% del 2012 al 14,5%, il valore più basso dopo l'8% del 2009), dall'altro anche le attese di importanti flessioni (maggiori del 5%) cadono dal 9,3% all'1,4%, il miglior valore dopo l'1,7% del 2011 (Tab. 2). Le proiezioni per il 2013 appaiono regolarmente più ottimistiche ove riferite ai soli mercati esteri (Tab. 3). In particolare, la possibilità di realizzare aumenti delle vendite oltre il 10% nel 2013 è considerata da una quota di imprese doppia rispetto a quanto dichiarato relativamente al fatturato complessivo (28,4% contro 14,5) ed i timori di riduzione del fatturato riguardano solo il 6% (contro il 13%); aumenti delle vendite estere oltre il 5% sono ritenuti verosimili dal 64,2% delle imprese, quota che cade al 52,2% se riferita alle vendite complessive

Tab. 2 – Classi di variazione del fatturato complessivo (2007-2013F)

Classi di variazione	2007	2008	2009	2010	2011	2012P	2013F
	<i>% di imprese (valori ponderati per il fatturato)</i>						
uguale o maggiore di 10%	36,0	26,3	8,0	24,3	36,5	43,8	14,5
da 5 a 9,99%	12,1	14,9	10,9	37,6	29,1	20,5	37,7
da 0 a 4,99%	32,1	10,8	20,3	12,6	24,1	24,8	34,8
Totale > 0	80,2	52,0	39,2	74,5	89,7	89,1	87,0
da -0,01 a -4,99%	15,0	21,6	20,9	14,2	8,6	1,6	11,6
da -5 a -9,99%	3,7	19,8	16,3	3,6	1,2	6,4	1,4
uguale o minore di -10%	1,1	6,6	23,6	7,7	0,5	2,9	-
Totale < 0	19,8	48,0	60,8	25,5	10,3	10,9	13,0
Var % del fatturato delle 108 società	7,1	2,3	-3,7	4,4	8,9	6,9	-

Tab. 3 – Classi di variazione del fatturato estero (2007-2013F)

Classi di variazione	2007	2008	2009	2010	2011	2012P	2013F
	<i>% di imprese (valori ponderati per il fatturato all'esportazione)</i>						
uguale o maggiore di 10%	43,6	41,4	16,4	43,6	49,7	47,8	28,4
da 5 a 9,99%	12,4	12,9	13,3	34,7	17,6	16,2	35,8
da 0 a 4,99%	23,9	3,6	11,6	11,1	24,3	21,6	29,8
Totale > 0	79,9	57,9	41,3	89,4	91,6	85,6	94,0
da -0,01 a -4,99%	12,1	20,9	24,1	2,4	5,7	9,3	4,5
da -5 a -9,99%	0,7	8,9	8,7	1,6	2,0	0,6	1,5
uguale o minore di -10%	7,3	12,3	25,9	6,6	0,7	4,5	-
Totale < 0	20,1	42,1	58,7	10,6	8,4	14,4	6,0
Var % del fatturato delle 108 società	8,2	4,8	-3,9	8,9	12,6	9,4	-

Le aree di destinazione delle vendite estere offrono un quadro sostanzialmente equiripartito. I mercati di prossimità (Paesi UE) hanno assorbito nel 2012 il 50,6% del fatturato estero, con un incremento sul 2011 del 10,5%. Il Nord America rappresenta la seconda area di riferimento pari al 33,2% del totale, in aumento del 7,2% sul 2011. Africa e Medio Oriente sommano il 10,2%, in flessione dell'1,4%, mentre i mercati asiatici e del Far East, pur realizzando incrementi di grande portata (+26,1%), sono ancora marginali restando sotto il 5% del totale (Tab. 4)

Tab. 4 – Vendite all'estero per aree di destinazione (2011-2012P)

	Paesi UE	Resto del Mondo	Nord America	Centro e Sud America	Asia e Australia
Ripartizione % nel 2011	49,7	11,3	33,7	1,3	4,0
Ripartizione % nel 2012P	50,6	10,2	33,2	1,3	4,7
Variazione %	10,5	-1,4	7,2	9,6	26,1

Ultimi elementi positivi relativi al 2012 riguardano la crescita del livello occupazionale (+2,6%) e la ripresa degli investimenti, tanto quelli materiali (+10%, dopo la flessione del 30% nel 2011) che pubblicitari (+6,5%), dato quest'ultimo che si confronta con la caduta del 14,1% della spesa pubblicitaria a livello nazionale.

I tre maggiori produttori per volume di vendite nel 2012 sono stati il gruppo Cantine Riunite-GIV (514 milioni il fatturato, +3,2% sul 2011), Caviro (284 milioni, +14,9%) e la divisione vini della Campari (196 milioni, +6,1%). Seguono la Fratelli Martini (162 milioni, +12,3%) e Mezzacorona (160 milioni, +7,9%). I forti progressi realizzati dalle due ultime società hanno loro consentito di scalzare nelle rispettive posizioni la Cavit (sesta nel 2012 a 153 milioni, +1% sul 2011) e Antinori (settima a 152 milioni, +1,7%). Tra le società che hanno segnato i maggiori tassi di crescita sul 2012 si ricordano: Collis Veneto Wine Group (+22,2%), la Casa Vinicola Botter (+20,7%) e la Cantina Sociale Cooperativa di Soave (+20,2%). Alcune società hanno una quota di fatturato estero quasi totalitaria: la Casa Vinicola Botter ha realizzato nel 2012 un export pari al 96,4% del proprio fatturato, la Fratelli Martini al 92,1%, la Ruffino al 91,2%, la Masi Agricola al 90,8%. I maggiori progressi nelle vendite all'estero sono stati segnati nel 2012 dalla F.lli Gancia (+25,8%, con quota di esportazioni attorno al 30%), dalla Caviro (+25,5% e 23,1%), dalla Enoitalia (+23,5% e 76,7%), dalla Casa Vinicola Botter (+22,1%) e da Zonin e Ruffino (entrambe +20,1%, con la prima che vende oltre confine per il 75,3%). In base alle incidenze del risultato netto sul fatturato, le migliori *performance* nel 2012 sono segnate dalla Masi Agricola (16%), Santa Margherita (14,6%), Antinori (14%) e Frescobaldi (13,6%) (Tab. 5).

Tab. 5 – Le prime 25 società vinicole in Italia per fatturato (2011-2012P)

Sede	Fatturato totale					Fatturato estero			Numero di		Proprietà		
	2011	2012	Variazione	Rank	Rank	2012	in % del	Variazione	Risultato netto/	Risultato netto/		bottiglie prodotte nel 2012	
	milioni di euro		%	2011	2012	milioni di euro		%	%	%			
CANTINE RIUNITE & CIV (*)	Campegine (Re)	498	514	3,2	1	1	319	62,1	5,1	0,6	n.d.	205.500.000	Cooperativa
di cui: GIV - GRUPPO ITALIANO VINI (*)	Bardolino (Vr)	368	372	1,0			246	66,2	2,2	0,7	n.d.	87.000.000	
di cui: CANTINE RIUNITE & CIV (*)	Campegine (Re)	161	178	10,2			73	41,1	15,9	0,6	0,7	118.500.000	
CAVIRO (*)	Faenza (Ra)	247	284	14,9	2	2	66	23,1	25,5	2,2	-	55.266.843	(^) Cooperativa
Gruppo CAMPARI (divisione vini) (§)	Milano	185	196	6,1	3	3	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	Familiare
CAVIT CANTINA VITICOLTORI (*)	Ravina (Tn)	152	153	1,0	4	6	117	76,3	-0,1	0,9	2,2	n.d.	Cooperativa
P. ANTINORI (*)	Firenze	150	152	1,7	5	7	98	64,8	3,1	14,7	14,0	22.400.000	Familiare
MEZZACORONA (*) (*)	Mezzacorona (Tn)	149	160	7,9	6	5	84	52,4	-13,9	1,1	0,7	47.000.000	Cooperativa
FRATELLI MARTINI SECONDO LUIGI	Cossano Belbo (Cn)	144	162	12,3	7	4	149	92,1	10,8	1,4	1,2	n.d.	Familiare
CASA VINICOLA ZONIN (*)	Gambellara (Vi)	124	140	13,0	8	8	106	75,3	20,1	1,4	2,2	40.000.000	Familiare
GIORDANO VINI	Diano D'Alba (Cn)	119	109	-8,6	9	10	47	43,4	-2,1	1,0	1,4	n.d.	Misto
ENOITALIA	S. Martino Buon Albergo (Vr)	96	113	18,1	10	9	87	76,7	23,5	1,1	n.d.	85.656.000	Familiare
Gruppo SANTA MARGHERITA (*)	Fossalta di Portogruaro (Ve)	91	95	4,4	11	14	57	60,0	7,4	15,4	14,6	16.245.428	Familiare
CANTINA SOCIALE COOPERATIVA DI SOAVE (*) (*)	Soave (Vr)	89	107	20,2	12	11	52	48,1	19,6	1,1	1,2	30.000.000	Cooperativa
SCHENK ITALIA	Ora (Bz)	88	84	-4,6	13	16	59	69,6	-16,9	1,7	0,7	40.500.000	Estero
CASA VINICOLA BOTTER CARLO & C.	Fossalta di Piave (Ve)	87	105	20,7	14	12	101	96,4	22,1	4,5	3,3	55.658.000	Familiare
LA VIS (*) (*) (#)	Lavis (Tn)	85	92	7,8	15	15	57	61,9	15,0	-0,6	-8,9	n.d.	Cooperativa
COMPAGNIA DE' FRESCOBALDI (*)	Firenze	83	84	0,2	16	17	51	60,7	3,1	15,3	13,6	10.000.000	Familiare
GRUPPO CEVICO (*) (*)	Lugo (Ra)	83	96	15,2	17	13	18	18,6	6,9	0,8	0,9	65.944.000	Cooperativa
COLLIS VENETO WINE GROUP (*)	Monteforte D'Alpone (Vr)	63	76	22,2	18	18	10	12,7	8,3	0,8	1,1	n.d.	Cooperativa
CONTRI SPUMANTI	Cazzano Di Tramigna (Vr)	62	72	16,2	19	19	24	34,0	7,3	1,7	n.d.	69.000.000	Familiare
BANFI (*)	Montalcino (Si)	62	64	3,2	20	25	40	62,5	9,2	0,5	1,7	12.000.000	Estero
MASI AGRICOLA (*)	S. Ambrogio Di Valpolicella (Vr)	62	65	5,4	21	21	59	90,8	6,0	15,1	16,0	12.900.000	Familiare
F.LLI GANCIA & C. (*)	Canelli (At)	61	64	6,0	22	23	19	29,7	25,8	-10,7	-10,4	43.268.000	Misto
CASA VINICOLA CALDIROLA	Missaglia (Lc)	60	64	7,1	23	24	18	28,0	-0,2	0,1	n.d.	21.615.343	Familiare
MGM MONDO DEL VINO	Forlì	57	66	15,2	24	20	43	65,1	18,1	1,1	0,4	33.976.930	Misto
RUFFINO (*)	Pontassieve (Fi)	57	65	14,2	25	22	59	91,2	20,1	-24,6	n.d.	13.650.000	Estero

(*) 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 31 marzo per F.Lli Gancia & C.

(^*) Esclusi brik, bag in box e fusti.

(§) 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 «Liebframilch».

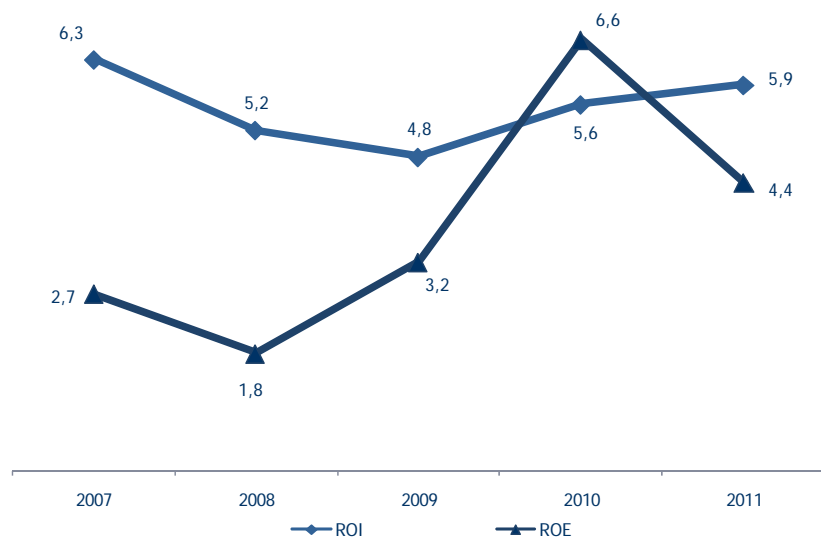
(#) Riorganizzazione del Gruppo sotto il controllo della Provincia dall'1-IX-2010 all'11-IX-2012.

Fonte: bilanci e questionari.

I.3 - I margini e la struttura finanziaria (2007-2011)

A fronte della vivace dinamica commerciale illustrata, l'aggregato delle 108 società vinicole ha chiuso il 2011 con redditività sostanzialmente stabile sul 2010 e allineata ai livelli pre-crisi (Tab. a1 e seguenti nell'Allegato). Il *roi* è passato dal 5,6% del 2010 al 5,9%, non lontano dal 6,3% del 2007; il *roe* è calato al 4,4% dal 6,6%, ma quest'ultimo dato scontava nel 2010 l'apporto di rilevanti proventi di natura non ricorrente (pari al 24% del risultato corrente); il *roe* del 2011 è comunque superiore a quelli del periodo 2007-2009 (1,8%-3,2% il *range*). Nel complesso, la redditività operativa, dopo avere ripiegato tra 2007 e 2009, appare in ripresa tra 2010 e 2011 (Graf. 3). Permane ridotta la percentuale di società in perdita (13%).

Graf. 3 – I margini dell'aggregato vinicolo (2007-2011)



La struttura finanziaria appare complessivamente solida con debiti finanziari all'88,1% dei mezzi propri ed in evoluzione positiva nel quinquennio quando tale rapporto ha toccato il 104,7% nel 2008. Se ne è avvantaggiata la gestione finanziaria che, corroborata anche dal minore costo del debito finanziario (calato dal 5,7% del 2008 al 3,4% del 2011), ha ridotto l'incidenza sul fatturato (dal -2,5% del 2008 al -1,2% del 2011). Anche i proventi finanziari hanno ridimensionato il proprio apporto (dal 2,8% all'1,4% del valore aggiunto), ma la tenuta dei margini (Mon su valore aggiunto) e del valore aggiunto (dal 18% al 19,6% del capitale investito) ha sostenuto, come visto, il *roi*. Positiva anche l'evoluzione degli organici, in crescita dell'1,9% sul 2007 e dell'1,2% nel 2011 (*trend*, come detto, proseguito nel 2012). Ciononostante, la produttività del lavoro è cresciuta nel 2011 del 3,5%, più di quanto è aumentato il costo del lavoro unitario (+3%). Nel quinquennio la produttività del lavoro è cresciuta dell'8,9%, il costo del lavoro del 14,7%, producendo un peggioramento del costo del lavoro per unità di prodotto (CLUP), dal 48,8% (2007) al 51,4% (2011). Importante la caduta degli investimenti nel 2011 (-30,1%), attestatisi su livelli pari al 74% di quelli del 2007 e al 3,8% del fatturato (il valore più basso del quinquennio).

I.4 – L'assetto proprietario

Al controllo familiare è riconducibile una quota del 53,9% del patrimonio netto complessivo dell'aggregato (Tabb. 6 e 7). Tale quota si ripartisce tra controllo esercitato in modo diretto da persone fisiche (21,7%) e tramite persone giuridiche (32,2%). Ove si assimilino alla forma familiare le cooperative, le quali raccolgono circa 26.000 soci, si aggiunge un'ulteriore quota del 20,6% che porta il totale del patrimonio netto familiare al 74,5%. Il restante 25,5% dei mezzi propri è riconducibile per il 16,6% a investitori finanziari (ed altre tipologie residuali) e per l'8,9% a società straniere. Alle famiglie in senso stretto sono riconducibili mezzi propri per 1,58 miliardi di euro (637 milioni in capo a persone fisiche e 942 a persone giuridiche), alle coop per circa 602 milioni di euro. I soci esteri detengono un portafoglio con valore di libro pari a 260 milioni di euro. I principali soci finanziari sono così assortiti: banche ed

assicurazioni 365 milioni di euro, fondi 53 milioni, fondazioni e *trust* rispettivamente con 29 e 31 milioni, fiduciarie 9 milioni

La suddivisione in base alle usuali classi di capitale investito evidenzia quanto segue:

- 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 al 91,8% di quella di minore dimensione;
- nella classe dimensionale maggiore le famiglie hanno quote societarie il cui valore contabile (sulla base del netto patrimoniale dei bilanci 2011) è di circa 1,1 miliardi di euro, indicativamente 18,6 milioni di euro a socio; il portafoglio familiare è pari a 255 milioni nella seconda classe (con un valore indicativo per socio attorno ai 3,5 milioni di euro) e a 141 e 84 milioni rispettivamente nella terza e nella quarta classe (valori per socio rispettivamente 3,7 e 2,6 milioni);
- i soci finanziari sono concentrati nelle due classi dimensionali maggiori; nella prima essi controllano il 21% dei mezzi propri (per un valore di circa 447 milioni), meno dell'8% nella seconda (31 milioni), dopodichè sono estranei agli assetti proprietari; banche ed assicurazioni detengono i portafogli di maggiore consistenza (365 milioni);
- il portafoglio estero assume un valore importante nella prima classe (188 milioni) e nella terza (51 milioni), ove si trova una rilevante concentrazione di possesso non italiano (circa il 19% dei mezzi propri).

Tab. 6 – Assetti proprietari patrimonio netto in capo agli *shareholders* (valori %, 2011)

	Classi di capitale				Controllo familiare		Coop	Totale persone fisiche	Società estera	Fiduciaria	Banche e Assicurazioni	Fondi	Fondazioni	Trust		
	<i>N. imprese</i>	<i>di cui: Coop</i>	<i>N. soci</i>	<i>di cui: Coop</i>	Società	Persona fisica										
								<i>in % del patrimonio netto</i>								
I	32	8	6.901	6.811	37,4	14,0	18,8	70,2	8,8	-	15,7	2,5	1,3	1,5	100,0	
II	27	7	10.314	10.223	14,7	47,6	26,6	88,9	3,5	-	7,6	-	-	-	100,0	
III	28	9	7.351	6.617	24,3	27,9	26,7	78,9	18,9	2,2	-	-	-	-	100,0	
IV	21	6	2.492	2.452	15,0	59,7	17,1	91,8	5,2	3,0	-	-	-	-	100,0	
	108	30	27.058	26.103	32,2	21,7	20,6	74,5	8,9	0,3	12,5	1,8	1,0	1,0	100,0	
Patrimonio netto in milioni di euro					941,8	637,0	602,3	2.181,1	259,6	9,4	365,1	52,7	28,5	31,3	2.927,7	

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. 7 – Assetti proprietari e patrimonio netto in capo agli *shareholders* (valori assoluti, 2011)

	Classi di capitale				Controllo familiare		Coop	Totale persone fisiche	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										
								<i>patrimonio netto in milioni di euro</i>								
I	32	8	6.901	6.811	799	300	402	1.501	188	-	334	53	29	31	2.136	
II	27	7	10.314	10.223	60	195	109	364	14	-	31	-	-	-	409	
III	28	9	7.351	6.617	66	75	72	213	51	6	-	-	-	-	270	
IV	21	6	2.492	2.452	17	67	19	103	7	3	-	-	-	-	113	
	108	30	27.058	26.103	942	637	602	2.181	260	9	365	53	29	31	2.928	

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 trascurabile; 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 (gruppi assicurativi Allianz, Generali e Unipol/Fondiarria-Sai).

I.5 – 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. 8), anche conseguenza del fatto che, da un punto di vista produttivo, le mancano di buona parte delle fasi produttive a monte della filiera poiché i soci producono uve e vino che conferiscono alla cooperativa per la lavorazione e la vendita (ne è sintomo il fatto che nelle S.p.A. il capitale investito per addetto è del 25% superiore a quello delle cooperative). Poiché i mezzi propri si legano principalmente agli immobilizzi (terreni e immobili), tipici delle fasi a monte della filiera vinicola, da un punto di vista patrimoniale le cooperative figurano relativamente meno patrimonializzate, con debiti finanziari pari al 178% dei mezzi propri contro il 64% 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 2,7% contro il 3,8% delle non cooperative) e il fatto che il capitale delle cooperative varia per effetto delle sole nuove adesioni (o dei recessi), ma non per aumenti di capitale difficilmente realizzabili in presenza di una base proprietaria frazionata tra una moltitudine di azionisti. Quanto alla redditività, essa risente del fatto che 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 orientati per lo più al *mass market* e a basso invecchiamento (capitale circolante su fatturato: 25% contro 39,4%), ove i margini risentono della forte dipendenza dalla Gdo tra i canali distributivi. Il *roi* delle cooperative è meno di metà di quello delle non cooperative (3,4% contro 7,5%) ed in rapporto simile si trova anche il *roe* (3,8% contro 6,3%). Non eccessivamente distante appare la presenza sui mercati esteri (export: 44,5% contro 51%).

Tab. 8 – Redditività e struttura finanziaria per tipologia societaria (2011)

	Società a controllo italiano (°)		Tutte le società (°)
	S.p.A. e s.r.l.	Cooperative	
MON in % del valore aggiunto (a)	37,0	15,4	28,7
Proventi finanziari in % del valore aggiunto (b)	1,4	1,6	1,4
Valore aggiunto in % del capitale investito (c)	19,4	20,2	19,6
ROI % [$d=(a+b)(c/100)$]	7,5	3,4	5,9
ROE %	6,3	3,8	4,4
Debiti finanziari in % del capitale investito	39,0	64,0	46,8
% di fatturato all'export	51,0	44,5	49,1

(°) 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 30 cooperative per il quinquennio 2007-2011.

Quanto ai dati più recenti, le cooperative prospettano un aumento delle vendite nel 2012 pari all'8,3% (+4,6% all'export); meglio di S.p.A. e s.r.l. che indicano nel 5,8% lo sviluppo complessivo del giro d'affari nel 2012, nonostante la forte progressione della quota estera (+12,7%).

Circa i mercati di sbocco, le cooperative mostrano una minore dipendenza dai mercati di prossimità (UE), ove realizzano il 46,5% delle vendite estere contro il 53,1% delle non cooperative. Tale area ha seguito nel 2012 dinamiche differenti: le cooperative vi hanno subito un lieve arretramento (-0,5%) a fronte del marcato progresso degli altri gruppi societari (+17,4%). Assai importante anche il peso del Nord America che per le cooperative vale quanto l'area europea (44,3%) e fa registrare una discreta progressione (+4,1%), seppure più modesta di quella delle imprese non cooperative (+10,5%) per le quali la quota di quell'area sale al 26,5%. Marginale la presenza delle cooperative nelle restanti aree geografiche, in particolare in Africa e Medio Oriente dove viene realizzato un modesto 3,5% del fatturato estero contro il 14,4% delle altre forme

societarie (Tab. 9). Sempre per il 2012 le coop indicano una modesta ripresa occupazionale (+0,4%) ed un timido progresso degli investimenti (+4,7%), laddove le non cooperative appaiono più aggressive sia per quanto concerne l'occupazione (+3,9%) che gli investimenti (+14,5%).

Le aspettative per l'anno in corso sono complessivamente allineate (l'87% delle società dei due gruppi si attende di aumentare, o almeno di non ridurre, le vendite), con la quota assai ottimistica (oltre il 10% di incremento) che nelle coop è doppia (21,7% contro 10,9%). Circa le vendite all'estero, entrambi i gruppi esprimono una previsione ancora più rosea (il 94% delle imprese prospetta di aumentare il fatturato), ma in questo caso la fascia molto ottimistica è più consistente per S.p.A. e s.r.l. (32,6%) che per le coop (19%) (Tab. 10).

Tab. 9 – Vendite all'estero per aree di destinazione (2011-2012P)

	Paesi UE	Resto del Mondo	Nord America	Centro e Sud America	Asia e Australia
S.p.A. e s.r.l.					
Ripartizione % nel 2011	50,8	16,4	26,9	1,2	4,7
Ripartizione % nel 2012P	53,1	14,4	26,5	0,9	5,1
Variazione %	17,4	-1,3	10,5	-8,4	23,4
Cooperative					
Ripartizione % nel 2011	48,1	3,6	43,8	1,4	3,1
Ripartizione % nel 2012P	46,5	3,5	44,3	1,8	3,9
Variazione %	-0,5	-2,1	4,1	32,3	32,4

Tab. 10 - Classi di variazione del fatturato complessivo (2013F)

	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%
S.p.A. e s.r.l.						
Fatturato totale	10,9	43,5	32,6	10,8	2,2	-
Fatturato export	32,6	32,6	28,3	4,3	2,2	-
Cooperative						
Fatturato totale	21,7	26,1	39,1	13,1	-	-
Fatturato export	19,0	42,9	33,3	4,8	-	-

I.6 - Analisi per tipologia di prodotto

Anche il confronto tra l'aggregato dei produttori di spumanti ⁽⁵⁾ e quello degli altri produttori evidenzia taluni profili distintivi (Tab. 11).

La redditività del capitale investito è superiore per i produttori di spumanti (*roi*: 6,9% contro 5,8%) grazie ai migliori margini (Mon sul valore aggiunto al 31% contro il 28,4%) e al superiore tasso di rotazione del capitale investito (21,7% contro il 19,2%). I produttori di spumanti fanno minor ricorso al debito, segnando un rapporto *debt/equity* inferiore di oltre 10 punti rispetto agli altri produttori (79,2% contro 89,6%) e risultando di conseguenza più patrimonializzati (debiti finanziari pari al 44,2% del capitale investito contro il 47,3% delle altre società). D'altra parte, mostrano una minore proiezione internazionale, con una quota all'export pari al 38,6% contro il 51,4%. Si richiama che il valore aggiunto per addetto dei produttori di spumanti è stato nel 2011 pari a circa 99mila euro, il 17,3% al disopra di quello degli altri produttori (84mila euro), a fronte di un costo del lavoro (49mila euro) superiore del 13,3%.

Tab. 11 – Redditività e struttura finanziaria per tipologia di prodotto (2011)

	Società vinicole (°)	di cui: produttori di spumanti (°)	di cui: produttori di vini non spumanti (°)
MON in % del valore aggiunto (a)	28,7	31,0	28,4
Proventi finanziari in % del valore aggiunto (b)	1,4	0,7	1,6
Valore aggiunto in % del capitale investito (c)	19,6	21,7	19,2
ROI % [d=(a+b)*(c/100)]	5,9	6,9	5,8
ROE %	4,4	4,7	4,4
Debiti finanziari in % del capitale investito	46,8	44,2	47,3
% di fatturato all'export	49,1	38,6	51,4

(°) 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. a13 e seguenti dell'Allegato è presentata una segmentazione dei dati aggregati, separando le 25 società produttrici di spumanti dalle 83 società a differente produzione.

⁽⁵⁾ Gli spumanti italiani comprendono una discreta varietà di etichette e provenienze (Asti, Prosecco, "Trento doc", Franciacorta, ecc.) che differiscono anche sotto il profilo della lavorazione (metodo *Charmat* per Prosecco ed Asti, metodo classico per "Trento doc" 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 3,5% di tutti i vigneti francesi) e metodo produttivo (classico o *champenoise*).

Tab. 12 – Vendite all'estero per aree di destinazione (2011-2012P)

	Paesi UE	Resto del Mondo	Nord America	Centro e Sud America	Asia e Australia
Spumanti					
Ripartizione % nel 2011	67,2	10,5	15,9	1,3	5,1
Ripartizione % nel 2012P	64,5	10,8	18,2	1,0	5,5
Variazione %	5,6	12,1	26,5	-13,5	18,7
Vini (esclusi Spumanti)					
Ripartizione % nel 2011	47,6	11,4	35,8	1,3	3,9
Ripartizione % nel 2012P	48,9	10,2	35,0	1,3	4,6
Variazione %	11,3	-2,9	6,2	12,5	27,2

Tab. 13 – Classi di variazione del fatturato complessivo (2013F)

	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%
Spumanti						
Fatturato totale	5,6	33,3	33,3	27,8	-	-
Fatturato export	22,2	33,3	33,3	11,2	-	-
Vini (esclusi Spumanti)						
Fatturato totale	17,6	39,2	35,3	5,9	2,0	-
Fatturato export	30,6	36,7	28,6	2,1	2,0	-

Il 2012 è stato relativamente meno favorevole ai vini spumanti, i cui produttori hanno dichiarato una crescita delle vendite non particolarmente brillante (+3,4%) nonostante l'apporto dell'export (11,6%); migliori i risultati anticipati dai produttori di altri vini, che hanno raggiunto una crescita delle vendite del 7,7%, anch'esso con export in evidenza (+9,2%). I dati sulle vendite del 2012 sono coerenti con investimenti ed occupazione, in regresso o ristagno per i vini spumanti (+0,6%, -1,8% rispettivamente), con intonazione positiva per gli altri (+11,9%, +3,2%).

La minore proiezione internazionale dei produttori di spumanti si abbina ad una maggiore concentrazione sui mercati di prossimità (la UE pesa nel 2012 il 64,5%) che hanno tuttavia offerto tassi di crescita più contenuti di quelli realizzati dai produttori di altri vini (il mercato UE vale per loro il 48,9% del totale, con un tasso di crescita nel 2012 dell'11,3%).

Anche il 2013 si preannuncia meno soddisfacente per gli spumanti: quasi il 30% delle aziende si attende un regresso delle vendite, contro l'8% degli altri produttori.

L.7 – Il settore vinicolo a raffronto con quello delle bevande e l'alimentare

Nel 2011 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. 14).

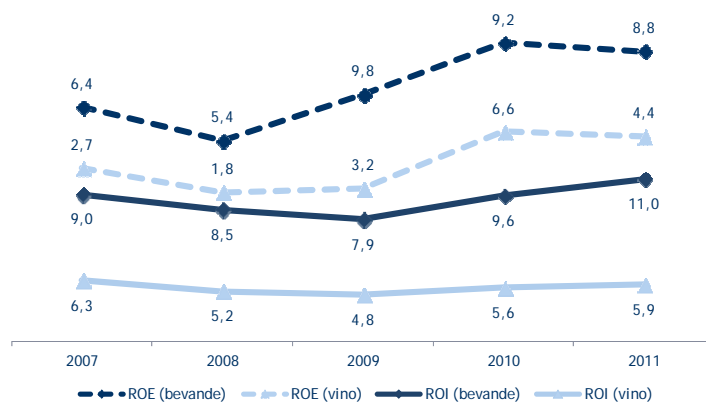
Tab. 14 – Redditività e struttura finanziaria (2011)

	Società vinicole (°)	Principali società del settore bevande (°)	Principali società del settore alimentare (°)	Principali società manifatturiere (°)
MON in % del valore aggiunto (a)	28,7	38,1	29,3	17,9
Proventi finanziari in % del valore aggiunto (b)	1,4	12,0	7,3	13,2
Valore aggiunto in % del capitale investito (c)	19,6	21,9	25,3	24,6
ROI % [d=(a+b)•(c/100)]	5,9	11,0	9,3	7,6
ROE %	4,4	8,8	8,1	3,5
Debiti finanziari in % del capitale investito	46,8	42,2	43,4	44,2
% di fatturato all'export	49,1	31,5	19,0	43,9

(°) 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 2032 società italiane, edizione 2012).

Graf. 4 – Redditività di vino e bevande (2007-2011)



Quanto ai margini industriali, la distanza appare marcata rispetto alle bevande (Mon al 28,7% del valore aggiunto contro 38,1%), meno rispetto all'alimentare (29,3%) anche se la *performance* resta superiore a quella della manifattura nel suo insieme (17,9% nel 2011). La differenza di margini, unitamente al minore apporto dei proventi finanziari, giustifica lo scarto di relativo al rendimento del capitale (*roi*) che per il vino (5,9%) si colloca su valori ben al di sotto rispetto alle bevande (11%), all'alimentare (9,3%) ed anche alla manifattura (7,6%). E' evidente anche il distacco in termini di *roe*, ove bevande (8,8%) ed alimentare (8,1%) si collocano su livelli doppi rispetto ai produttori di vino (4,4%). Il Graf. 4 conferma la persistenza dal 2007 del migliore profilo di *roi* e *roe* del settore delle bevande rispetto a quello del vino.

L.8 – Alcuni approfondimenti su base geografica

Le 108 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.

La Tab. 15 mostra i dati 2011 delle regioni più rappresentate, certamente alcune tra quelle a vocazione vitivinicola più consolidata ed estesa ⁽⁶⁾. 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 (43% il Mon sul valore aggiunto), tali da consentire una redditività del capitale soddisfacente (*roi* all'8,2%, superiore al 5,9% dell'aggregato generale), pur in presenza di un *turnover* relativamente basso (18,7%) 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 29,1% del capitale investito (contro il 46,8% dell'aggregato). Le aziende toscane segnano anche una forte proiezione internazionale, con l'export al 65,3% sopra il dato medio del 49,1%. Il rapporto tra costo del lavoro e valore aggiunto è, anch'esso, particolarmente favorevole (38,2%). Il migliore *roi* regionale è tuttavia quello delle imprese venete (8,7%), favorite da un tasso di rotazione del capitale investito eccezionalmente elevato (26,8%). Toscana, Trentino e Veneto coprono posizioni di vertice in termini di *roe*, pari rispettivamente al 4,8%, al 5,6% e al 10,5%. Hanno chiuso con risultati netti negativi le società delle Marche (con alta presenza di debiti, pari all'87,5% del capitale investito, e modesto profilo competitivo segnalato dal peggior rapporto tra costo del lavoro e valore aggiunto) e della Sicilia (la regione con il costo del lavoro più elevato dopo il Veneto). Sono relativamente poco brillanti anche le *performance* dell'Emilia-Romagna, ove prevale il modello cooperativo che porta, come già visto, ad una maggiore incidenza del debito finanziario (56,8% del capitale investito, 64% per le coop) e a margini industriali più modesti (16,5% il Mon su valore aggiunto, 15,4% 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 0,9%).

Tab. 15 – Redditività e struttura finanziaria regionale (2011)

	Mon / VA	Turnover	ROI	Debiti finanziari / Capitale investito	ROE	Debiti finanziari / Mon	Export in % del fatturato	Valore aggiunto procapite	Costo del lavoro procapite	Costo del lavoro / Valore aggiunto
	%	%	%	%	%	(volte)	%	000 €	000 €	%
Emilia Romagna	16,5	20,9	4,1	56,8	4,8	16,5	32,1	72,9	43,5	59,7
Lombardia	30,5	14,9	4,7	41,5	3,7	9,2	n.c.	94,1	46,6	49,6
Marche	-24,4	16,3	-3,5	87,5	-39,7	-22,0	29,4	35,4	33,9	95,9
Piemonte	24,9	21,5	5,4	60,5	0,9	11,3	58,2	83,0	48,0	57,8
Sicilia	4,6	15,4	0,9	44,5	-1,8	63,1	25,3	85,8	52,7	61,4
Toscana	43,0	18,7	8,2	29,1	4,8	3,6	65,3	89,0	34,0	38,2
Trentino AA	25,6	16,5	4,4	56,2	5,6	13,3	61,1	96,3	46,2	48,0
Veneto	30,3	26,8	8,7	55,3	10,5	6,8	56,1	96,0	53,0	55,2
Totale	28,7	19,6	5,9	46,8	4,4	8,3	49,1	86,2	44,4	51,4

I.9 – Alcuni approfondimenti su offerta e struttura commerciale

Si è provveduto ad approfondire alcuni aspetti della gestione attraverso interviste alle società aggregate. I risultati – relativi a risposte ottenute da imprese che rappresentano un fatturato pari all'82% del totale – sono i seguenti:

- numero di etichette (Tab. 16): tra il 1996 e il 2013 vi è stato un aumento di quasi 3.500 etichette (+110,3%) ed il numero medio di etichette per azienda è pari a poco più di 110; il 10,3% dello stock di etichette riguarda vini comuni (erano il 13,6% 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 45,6% del 1996 al 52,3% del 2013. 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, Doc e Docg) è

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

salita dal 41,1% del 1996 al 52,4% del 2013, di fatto allineandosi a quella delle altre società di capitali le cui migliori etichette sono marginalmente diminuite nello stesso periodo dal 54,2% al 50,7% del totale.

Tab. 16 – Le etichette

	2013	1996
	<i>in %</i>	<i>in %</i>
Totale		
Grandi vini (*)	5,0	2,9
Vini Docg	10,7	6,5
Vini Doc	36,6	36,3
Vini Igt	37,4	40,7
Vini comuni	10,3	13,6
Totale etichette	100,0	100,0
S.p.A. e s.r.l.		
Grandi vini (*)	8,3	5,8
Vini Docg	10,6	8,0
Vini Doc	31,8	40,3
Vini Igt	36,6	33,5
Vini comuni	12,7	12,4
Totale etichette	100,0	100,0
Cooperative		
Grandi vini (*)	2,7	0,9
Vini Docg	9,8	5,2
Vini Doc	39,8	35,0
Vini Igt	39,2	45,1
Vini comuni	8,5	13,8
Totale etichette	100,0	100,0

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

N.B.: Rilevazione riferita ad imprese che rappresentano il 67% del fatturato complessivo.

- canali di vendita (Tab. 17): nel 2012 il 45,1% delle vendite nazionali delle principali società vinicole è transitato per la grande distribuzione; si tratta della media tra il 56,7% delle cooperative e il 42,1% delle restanti società. Limitatamente ad un campione omogeneo, l'incidenza della grande distribuzione è cresciuta dal 35% del 2002 al 47% del 2012. Il secondo canale per importanza (18,7%) è il cosiddetto aggregato Ho.Re.Ca. (*Hotel-Restaurant-Catering*), anch'esso con incidenze differenti per cooperative (10,5%) ed altre società (21,8%); enoteche e *wine bar* coprono l'8,4% (con le cooperative al 4,6%), mentre la vendita diretta incide per poco più del 6%, quota pressoché invariata rispetto all'anno precedente; nell'ambito dei grandi vini, l'incidenza più elevata è invece quella del canale Ho.Re.Ca. (39,8%), cui seguono enoteche e *wine bar* al 22%; la vendita diretta sale qui all'11,8% con la grande distribuzione a quota 8%. Relativamente alle esportazioni, prevalgono le vendite tramite intermediari importatori (oltre otto decimi del totale), mentre il controllo della rete di proprietà è ancora limitato al 6,9%; si tratta di evidenze valide anche per i produttori di spumanti che passano per il 48% dalla Gdo, il 23,5% attraverso il grossista/intermediario ed il 15,7% dal canale Ho.Re.Ca.

Tab. 17 – I canali di vendita (2012)

	Totale vendite			<i>di cui: grandi vini (*)</i>		
	Totale	S.p.A. e s.r.l.	Cooperative	Totale	S.p.A. e s.r.l.	Cooperative
	<i>in %</i>			<i>in %</i>		
Italia						
Vendita diretta	6,3	6,7	5,8	11,8	8,8	11,8
Grande distribuzione	45,1	42,1	56,7	8,0	7,5	9,4
Ho.Re.Ca.	18,7	21,8	10,5	39,8	37,8	49,2
Enotecche e <i>wine bar</i>	8,4	9,9	4,6	22,0	22,2	24,8
Grossista/Intermediario	17,1	17,3	16,8	15,4	21,1	3,8
Altri canali	4,4	2,2	5,6	3,0	2,6	1,0
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Estero						
Rete propria	6,9	5,9	10,3	3,5	2,8	7,7
Intermediario importatore	85,8	86,6	81,7	86,2	90,4	65,9
Altri canali	7,3	7,5	8,0	10,3	6,8	26,4
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

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

N.B.: Rilevazione riferita ad imprese che rappresentano il 75% del fatturato complessivo.

A l l e g a t o

Tab. a1 – Stati patrimoniali aggregati delle 108 società

<i>dati in migliaia di euro</i>	2007	2008	2009	2010	2011	<i>Var. 10-11</i>	<i>Var. 07-11</i>
Immobilizzi tecnici netti	2.065.619	2.496.812	2.628.332	2.700.667	2.685.738	-0,6	30,0
Altri immobilizzi	705.086	687.103	727.317	726.759	754.335	3,8	7,0
Attivi finanziari	280.613	252.131	286.128	333.761	379.358	13,7	35,2
Capitale circolante	1.509.536	1.633.606	1.552.753	1.586.662	1.613.590	1,7	6,9
Fondi del personale ed altri fondi	-184.060	-223.240	-228.451	-232.131	-244.236	5,2	32,7
Capitale investito	4.376.794	4.846.412	4.966.079	5.115.718	5.188.785	1,4	18,6
Capitale netto	2.219.152	2.511.511	2.751.030	2.864.505	2.927.727	2,2	31,9
Debiti finanziari	2.157.642	2.334.901	2.215.049	2.251.213	2.261.058	0,4	4,8
Totale	4.376.794	4.846.412	4.966.079	5.115.718	5.188.785	1,4	18,6

Fonte : elaborazioni Ufficio Studi Mediobanca.

Tab. a2 – Conti economici aggregati delle 108 società

<i>dati in migliaia di euro</i>	2007	2008	2009	2010	2011	<i>Var. 10-11</i>	<i>Var. 07-11</i>
Fatturato netto	4.393.470	4.494.980	4.330.206	4.520.956	4.922.801	8,9	12,0
Consumi	3.541.747	3.671.882	3.496.552	3.618.157	3.977.874	9,9	12,3
Valore aggiunto	851.723	823.098	833.654	902.799	944.927	4,7	10,9
Costo del lavoro	415.777	435.914	448.536	466.671	486.053	4,2	16,9
Margine operativo lordo	435.946	387.184	385.118	436.128	458.874	5,2	5,3
Ammortamenti ordinari	184.249	189.917	194.338	196.026	204.866	4,5	11,2
Margine operativo netto	251.697	197.267	190.780	240.102	254.008	5,8	0,9
Oneri finanziari	108.001	131.988	93.652	70.211	77.379	10,2	-28,4
Proventi finanziari	16.161	21.749	14.712	8.637	16.668	93,0	3,1
Risultato corrente prima delle imposte	159.857	87.028	111.840	178.528	193.297	8,3	20,9
Altri costi e ricavi	-31.238	-888	6.644	32.846	-16.978	-151,7	-45,6
Imposte	-70.868	-52.456	-54.425	-68.991	-77.249	12,0	9,0
Risultato netto (incluse quote di terzi)	57.751	33.684	64.059	142.383	99.070	-30,4	71,5
Fatturato all'estero	1.956.733	2.050.054	1.970.105	2.146.097	2.415.729	12,6	23,5
<i>in % del fatturato complessivo</i>	<i>44,5</i>	<i>45,6</i>	<i>45,5</i>	<i>47,5</i>	<i>49,1</i>	<i>3,4</i>	<i>10,2</i>
Dipendenti	10.752	10.931	10.863	10.831	10.956	1,2	1,9
Investimenti	254.468	291.340	214.769	268.754	187.964	-30,1	-26,1
Valori pro-capite (000 euro)							
Fatturato netto	408,6	411,2	398,6	417,4	449,3	7,6	10,0
Valore aggiunto	79,2	75,3	76,7	83,4	86,2	3,5	8,9
Costo del lavoro	38,7	39,9	41,3	43,1	44,4	3,0	14,7
Capitale investito (*)	407,1	417,5	423,9	439,0	440,6	0,4	8,2

(*) Esclusi gli effetti delle rivalutazioni volontarie.

Fonte : elaborazioni Ufficio Studi Mediobanca.

Tab. a3 – Struttura del conto economico delle 108 società (in % del fatturato) (§)

	2007	2008	2009	2010	2011
Valore aggiunto	19,4	18,3	19,3	20,0	19,2
Costo del lavoro	9,5	9,7	10,4	10,3	9,9
Margine operativo lordo	9,9	8,6	8,9	9,6	9,3
Ammortamenti ordinari	4,2	3,9	4,1	4,0	3,8
Margine operativo netto	5,7	4,7	4,8	5,7	5,5
Oneri e proventi finanziari	-2,1	-2,5	-1,8	-1,4	-1,2
Risultato corrente	3,6	2,3	3,0	4,3	4,3

(§) Esclusi gli effetti delle rivalutazioni volontarie.

Fonte : elaborazioni Ufficio Studi Mediobanca.

Tab. a4 – Indicatori delle 108 società (§)

	2007	2008	2009	2010	2011
Margine operativo netto in % del valore aggiunto	29,6	25,8	25,0	28,5	28,7
Proventi finanziari in % del valore aggiunto (*)	2,6	2,8	1,6	1,1	1,4
Valore aggiunto in % del capitale	19,5	18,0	18,1	19,0	19,6
ROI %	6,3	5,2	4,8	5,6	5,9
Debiti finanziari in % del capitale	49,3	51,2	48,1	47,3	46,8
Costo del debito % (°)	5,0	5,7	4,2	3,1	3,4
Poste straordinarie in % del risultato corrente	-19,5	-0,9	5,1	16,8	-8,1
Aliquota fiscale media in % dell'utile lordo (^)	40,8	34,2	31,9	32,2	34,4
ROE %	2,7	1,8	3,2	6,6	4,4
Variazione % del fatturato	7,1	2,3	-3,7	4,4	8,9
Variazione % dei dipendenti	1,8	1,7	-0,6	-0,3	1,2
Investimenti in % del fatturato	5,8	6,5	5,0	5,9	3,8
Capitale circolante/Fatturato	34,4	37,7	37,3	36,5	34,0
Debiti finanziari/Patrimonio netto	97,2	104,7	92,7	89,9	88,1

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

<i>dati in migliaia di euro</i>	2007	2008	2009	2010	2011	<i>Var. 10-11</i>	<i>Var. 07-11</i>
Immobilizzi tecnici netti	1.187.486	1.555.482	1.587.938	1.625.099	1.633.758	0,5	37,6
Altri immobilizzi	503.556	498.418	543.438	542.148	567.722	4,7	12,7
Attivi finanziari	141.314	128.415	157.910	197.170	233.148	18,2	65,0
Capitale circolante	933.436	948.735	903.198	971.602	1.000.457	3,0	7,2
Fondi del personale ed altri fondi	-114.641	-151.670	-153.288	-156.691	-155.597	-0,7	35,7
Capitale investito	2.651.151	2.979.380	3.039.196	3.179.328	3.279.488	3,2	23,7
Capitale netto	1.481.487	1.778.717	1.927.854	2.047.329	2.109.151	3,0	42,4
Debiti finanziari	1.169.664	1.200.663	1.111.342	1.131.999	1.170.337	3,4	0,1
Totale	2.651.151	2.979.380	3.039.196	3.179.328	3.279.488	3,2	23,7

Fonte : elaborazioni Ufficio Studi Mediobanca.

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

<i>dati in migliaia di euro</i>	2007	2008	2009	2010	2011	<i>Var. 10-11</i>	<i>Var. 07-11</i>
Fatturato netto	2.279.258	2.362.159	2.296.470	2.451.136	2.670.408	8,9	17,2
Consumi	1.757.934	1.884.770	1.784.336	1.881.292	2.087.242	10,9	18,7
Valore aggiunto	521.324	477.389	512.134	569.844	583.166	2,3	11,9
Costo del lavoro	219.629	234.090	239.829	253.256	267.080	5,5	21,6
Margine operativo lordo	301.695	243.299	272.305	316.588	316.086	-0,2	4,8
Ammortamenti ordinari	101.248	104.794	109.163	112.022	114.062	1,8	12,7
Margine operativo netto	200.447	138.505	163.142	204.566	202.024	-1,2	0,8
Oneri finanziari	62.694	75.325	49.718	40.044	44.459	11,0	-29,1
Proventi finanziari	6.729	11.016	6.000	5.339	9.491	77,8	41,0
Risultato corrente prima delle imposte	144.482	74.196	119.424	169.861	167.056	-1,7	15,6
Altri costi e ricavi	-32.210	-3.626	-3.678	27.146	-3.508	-112,9	-89,1
Imposte	-60.463	-44.234	-47.129	-56.983	-63.858	12,1	5,6
Risultato netto (incluse quote di terzi)	51.809	26.336	68.617	140.024	99.690	-28,8	92,4
Fatturato all'estero	1.069.290	1.152.002	1.104.636	1.208.318	1.361.432	12,7	27,3
<i>in % del fatturato complessivo</i>	<i>46,9</i>	<i>48,8</i>	<i>48,1</i>	<i>49,3</i>	<i>51,0</i>	<i>3,4</i>	<i>8,7</i>
Dipendenti	6.075	6.235	6.164	6.132	6.380	4,0	5,0
Investimenti	156.018	173.423	111.014	141.701	105.898	-25,3	-32,1
Valori pro-capite (000 euro)							
Fatturato netto	375,2	378,9	372,6	399,7	418,6	4,7	11,6
Valore aggiunto	85,8	76,6	83,1	92,9	91,4	-1,6	6,5
Costo del lavoro	36,2	37,5	38,9	41,3	41,9	1,4	15,8
Capitale investito (*)	436,4	436,8	448,1	473,3	470,6	-0,6	7,8

(*) 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) (§)

	2007	2008	2009	2010	2011
Valore aggiunto	22,9	20,2	22,3	23,2	21,8
Costo del lavoro	9,6	9,9	10,4	10,3	10,0
Margine operativo lordo	13,2	10,3	11,9	12,9	11,8
Ammortamenti ordinari	4,4	3,9	4,1	4,0	3,8
Margine operativo netto	8,8	6,4	7,7	8,9	8,1
Oneri e proventi finanziari	-2,5	-2,7	-1,9	-1,4	-1,3
Risultato corrente	6,3	3,7	5,8	7,5	6,8

(§) Esclusi gli effetti delle rivalutazioni volontarie.

Fonte: elaborazioni Ufficio Studi Mediobanca.

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

	2007	2008	2009	2010	2011
Margine operativo netto in % del valore aggiunto	38,4	31,7	34,6	38,3	37,0
Proventi finanziari in % del valore aggiunto (*)	2,1	2,4	1,3	1,0	1,4
Valore aggiunto in % del capitale	19,7	17,5	18,5	19,6	19,4
ROI %	8,0	6,0	6,6	7,7	7,5
Debiti finanziari in % del capitale	44,1	44,1	40,2	39,0	39,0
Costo del debito % (°)	5,4	6,3	4,5	3,5	3,8
Poste straordinarie in % del risultato corrente	-22,3	-4,2	-2,8	14,8	-1,9
Aliquota fiscale media in % dell'utile lordo (^)	40,7	35,7	32,9	32,6	34,8
ROE %	3,6	2,1	4,9	9,3	6,3
Variazione % del fatturato	7,4	3,6	-2,8	6,7	8,9
Variazione % dei dipendenti	0,6	2,6	-1,1	-0,5	4,0
Investimenti in % del fatturato	6,8	7,3	4,8	5,8	4,0
Capitale circolante/Fatturato	41,0	42,3	41,6	41,8	39,4
Debiti finanziari/Patrimonio netto	79,0	78,9	67,3	63,9	63,9

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. a9 – Stati patrimoniali aggregati delle 30 società cooperative

<i>dati in migliaia di euro</i>	2007	2008	2009	2010	2011	<i>Var. 10-11</i>	<i>Var. 07-11</i>
Immobilizzi tecnici netti	731.167	781.729	888.188	929.654	911.666	-1,9	24,7
Altri immobilizzi	94.401	82.217	80.266	86.370	109.106	26,3	15,6
Attivi finanziari	119.644	107.909	109.516	115.300	114.035	-1,1	-4,7
Capitale circolante	424.717	517.895	501.429	474.665	476.432	0,4	12,2
Fondi del personale ed altri fondi	-54.437	-53.861	-57.611	-59.039	-72.357	22,6	32,9
Capitale investito	1.315.492	1.435.889	1.521.788	1.546.950	1.538.882	-0,5	17,0
Capitale netto	507.227	494.777	585.450	587.573	599.764	2,1	18,2
Debiti finanziari	808.265	941.112	936.338	959.377	939.118	-2,1	16,2
Totale	1.315.492	1.435.889	1.521.788	1.546.950	1.538.882	-0,5	17,0

Fonte : elaborazioni Ufficio Studi Mediobanca.

Tab. a10 – Conti e economici aggregati delle 30 società cooperative

<i>dati in migliaia di euro</i>	2007	2008	2009	2010	2011	<i>Var. 10-11</i>	<i>Var. 07-11</i>
Fatturato netto	1.764.384	1.798.168	1.745.620	1.769.146	1.921.321	8,6	8,9
Consumi	1.504.396	1.517.537	1.479.473	1.500.951	1.625.221	8,3	8,0
Valore aggiunto	259.988	280.631	266.147	268.195	296.100	10,4	13,9
Costo del lavoro	158.791	163.599	172.166	177.083	181.789	2,7	14,5
Margine operativo lordo	101.197	117.032	93.981	91.112	114.311	25,5	13,0
Ammortamenti ordinari	63.577	65.349	65.045	64.478	71.785	11,3	12,9
Margine operativo netto	37.620	51.683	28.936	26.634	42.526	59,7	13,0
Oneri finanziari	34.715	45.071	36.763	23.467	25.669	9,4	-26,1
Proventi finanziari	9.381	9.639	6.920	1.764	6.282	256,1	-33,0
Risultato corrente prima delle imposte	12.286	16.251	-907	4.931	23.139	369,3	88,3
Altri costi e ricavi	2.342	4.922	7.936	8.514	3.763	-55,8	60,7
Imposte	-5.850	-6.285	-4.892	-8.283	-9.429	13,8	61,2
Risultato netto (incluse quote di terzi)	8.778	14.888	2.137	5.162	17.473	238,5	99,1
Fatturato all'estero	736.247	730.218	715.414	763.759	854.135	11,8	16,0
<i>in % del fatturato complessivo</i>	<i>41,7</i>	<i>40,6</i>	<i>41,0</i>	<i>43,2</i>	<i>44,5</i>	<i>3,0</i>	<i>6,5</i>
Dipendenti	3.915	3.933	3.907	3.928	3.897	-0,8	-0,5
Investimenti	78.291	105.130	96.107	117.373	75.246	-35,9	-3,9
Valori pro-capite (000 euro)							
Fatturato netto	450,7	457,2	446,8	450,4	493,0	9,5	9,4
Valore aggiunto	66,4	71,4	68,1	68,3	76,0	11,3	14,4
Costo del lavoro	40,6	41,6	44,1	45,1	46,6	3,5	15,0
Capitale investito (*)	336,0	361,7	371,3	375,7	376,6	0,2	12,1

(*) Esclusi gli effetti delle rivalutazioni volontarie.

Fonte : elaborazioni Ufficio Studi Mediobanca.

Tab. a11 – Struttura del conto economico delle 30 società cooperative (in % del fatturato) (§)

	2007	2008	2009	2010	2011
Valore aggiunto	14,7	15,6	15,2	15,2	15,4
Costo del lavoro	9,0	9,1	9,9	10,0	9,5
Margine operativo lordo	5,7	6,5	5,4	5,2	5,9
Ammortamenti ordinari	3,6	3,6	3,6	3,5	3,6
Margine operativo netto	2,1	2,9	1,8	1,7	2,4
Oneri e proventi finanziari	-1,4	-2,0	-1,7	-1,2	-1,0
Risultato corrente	0,7	0,9	0,1	0,4	1,4

(§) Esclusi gli effetti delle rivalutazioni volontarie.

Fonte: elaborazioni Ufficio Studi Mediobanca.

Tab. a12 – Indicatori delle 30 società cooperative (§)

	2007	2008	2009	2010	2011
Margine operativo netto in % del valore aggiunto	14,5	18,7	12,0	11,0	15,4
Proventi finanziari in % del valore aggiunto (*)	3,7	3,5	2,3	1,3	1,6
Valore aggiunto in % del capitale	19,8	19,7	18,3	18,2	20,2
ROI %	3,6	4,4	2,6	2,2	3,4
Debiti finanziari in % del capitale	61,4	66,2	64,5	65,0	64,0
Costo del debito % (°)	4,3	4,8	3,9	2,4	2,7
Poste straordinarie in % del risultato corrente	19,1	29,0	390,6	110,9	14,4
Aliquota fiscale media in % dell'utile lordo (^)	28,0	21,1	20,8	24,0	26,3
ROE %	1,8	3,3	0,6	1,2	3,8
Variazione % del fatturato	5,2	1,9	-2,9	1,3	8,6
Variazione % dei dipendenti	3,6	0,5	-0,7	0,5	-0,8
Investimenti in % del fatturato	4,4	5,8	5,5	6,6	3,9
Capitale circolante/Fatturato	24,1	29,0	29,0	27,1	25,0
Debiti finanziari/Patrimonio netto	159,3	195,5	182,1	185,8	177,7

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. a13 – Stati patrimoniali aggregati delle 25 società produttrici di spumanti

<i>dati in migliaia di euro</i>	2007	2008	2009	2010	2011	<i>Var. 10-11</i>	<i>Var. 07-11</i>
Immobilizzi tecnici netti	235.459	344.509	372.241	379.049	383.718	1,2	63,0
Altri immobilizzi	83.721	83.284	72.762	69.716	62.787	-9,9	-25,0
Attivi finanziari	42.167	40.885	49.418	42.141	62.615	48,6	48,5
Capitale circolante	318.007	341.475	323.341	327.647	322.586	-1,5	1,4
Fondi del personale ed altri fondi	-31.509	-50.686	-51.759	-53.217	-54.178	1,8	71,9
Capitale investito	647.845	759.467	766.003	765.336	777.528	1,6	20,0
Capitale netto	326.545	438.473	481.225	469.834	487.087	3,7	49,2
Debiti finanziari	321.300	320.994	284.778	295.502	290.441	-1,7	-9,6
Totale	647.845	759.467	766.003	765.336	777.528	1,6	20,0

Fonte : elaborazioni Ufficio Studi Mediobanca.

Tab. a14 – Conti economici aggregati delle 25 società produttrici di spumanti

<i>dati in migliaia di euro</i>	2007	2008	2009	2010	2011	<i>Var. 10-11</i>	<i>Var. 07-11</i>
Fatturato netto	730.880	788.040	774.853	810.779	899.280	10,9	23,0
Consumi	603.140	661.078	650.834	670.006	756.885	13,0	25,5
Valore aggiunto	127.740	126.962	124.019	140.773	142.395	1,2	11,5
Costo del lavoro	61.673	63.813	65.471	68.112	71.114	4,4	15,3
Margine operativo lordo	66.067	63.149	58.548	72.661	71.281	-1,9	7,9
Ammortamenti ordinari	29.292	30.465	32.291	33.618	33.799	0,5	15,4
Margine operativo netto	36.775	32.684	26.257	39.043	37.482	-4,0	1,9
Oneri finanziari	15.150	17.871	11.391	8.973	10.013	11,6	-33,9
Proventi finanziari	2.695	3.690	1.353	1.140	1.161	1,8	-56,9
Risultato corrente prima delle imposte	24.320	18.503	16.219	31.210	28.630	-8,3	17,7
Altri costi e ricavi	-1.989	1.905	3.661	-2.594	-1.822	-29,8	-8,4
Imposte	-14.007	-9.213	-10.696	-11.479	-13.761	19,9	-1,8
Risultato netto (incluse quote di terzi)	8.324	11.195	9.184	17.137	13.047	-23,9	56,7
Fatturato all'estero	209.273	243.391	258.005	292.887	346.673	18,4	65,7
<i>in % del fatturato complessivo</i>	28,6	30,9	33,3	36,1	38,6	6,7	34,6
Dipendenti	1.299	1.374	1.395	1.390	1.440	3,6	10,9
Investimenti	28.499	32.146	22.334	34.391	29.874	-13,1	4,8
Valori pro-capite (000 euro)							
Fatturato netto	562,6	573,5	555,5	583,3	624,5	7,1	11,0
Valore aggiunto	98,3	92,4	88,9	101,3	98,9	-2,4	0,6
Costo del lavoro	47,5	46,4	46,9	49,0	49,4	0,8	4,0
Capitale investito (*)	498,7	487,8	462,9	464,0	456,4	-1,6	-8,5

(*) Esclusi gli effetti delle rivalutazioni volontarie.

Fonte : elaborazioni Ufficio Studi Mediobanca.

Tab. a15 – Struttura del conto economico delle 25 società produttrici di spumanti (in % del fatturato) (§)

	2007	2008	2009	2010	2011
Valore aggiunto	17,5	16,1	16,0	17,4	15,8
Costo del lavoro	8,4	8,1	8,4	8,4	7,9
Margine operativo lordo	9,0	8,0	7,6	9,0	7,9
Ammortamenti ordinari	4,0	3,2	3,3	3,3	3,0
Margine operativo netto	5,0	4,8	4,3	5,7	4,9
Oneri e proventi finanziari	-1,7	-1,8	-1,3	-1,0	-1,0
Risultato corrente	3,3	3,0	3,0	4,7	3,9

(§) Esclusi gli effetti delle rivalutazioni volontarie.

Fonte: elaborazioni Ufficio Studi Mediobanca.

Tab. a16 – Indicatori delle 25 società produttrici di spumanti (§)

	2007	2008	2009	2010	2011
Margine operativo netto in % del valore aggiunto	28,8	29,9	26,7	32,6	31,0
Proventi finanziari in % del valore aggiunto (*)	2,4	2,7	1,2	0,6	0,7
Valore aggiunto in % del capitale	19,7	18,9	19,2	21,8	21,7
ROI %	6,2	6,2	5,3	7,2	6,9
Debiti finanziari in % del capitale	49,6	47,9	44,1	45,8	44,2
Costo del debito % (°)	4,7	5,6	4,0	3,0	3,4
Poste straordinarie in % del risultato corrente	-8,2	8,0	15,9	-6,8	-5,2
Aliquota fiscale media in % dell'utile lordo (^)	43,5	33,0	36,9	31,6	34,7
ROE %	2,6	4,2	3,5	6,5	4,7
Variazione % del fatturato	6,4	7,8	-1,7	4,6	10,9
Variazione % dei dipendenti	1,5	5,8	1,5	-0,4	3,6
Investimenti in % del fatturato	3,9	4,1	2,9	4,2	3,3
Capitale circolante/Fatturato	43,5	46,2	44,7	43,3	38,5
Debiti finanziari/Patrimonio netto	98,4	91,9	78,9	84,5	79,2

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.

Tab. a17 – Stati patrimoniali aggregati delle 83 società produttrici di vini non spumanti

<i>dati in migliaia di euro</i>	2007	2008	2009	2010	2011	<i>Var. 10-11</i>	<i>Var. 07-11</i>
Immobilizzi tecnici netti	1.830.160	2.152.303	2.256.091	2.321.618	2.302.020	-0,8	25,8
Altri immobilizzi	621.365	603.819	654.555	657.043	691.548	5,3	11,3
Attivi finanziari	238.446	211.246	236.710	291.620	316.743	8,6	32,8
Capitale circolante	1.191.529	1.292.131	1.229.412	1.259.015	1.291.004	2,5	8,3
Fondi del personale ed altri fondi	-152.551	-172.554	-176.692	-178.914	-190.058	6,2	24,6
Capitale investito	3.728.949	4.086.945	4.200.076	4.350.382	4.411.257	1,4	18,3
Capitale netto	1.892.607	2.073.038	2.269.805	2.394.671	2.440.640	1,9	29,0
Debiti finanziari	1.836.342	2.013.907	1.930.271	1.955.711	1.970.617	0,8	7,3
Totale	3.728.949	4.086.945	4.200.076	4.350.382	4.411.257	1,4	18,3

Fonte : elaborazioni Ufficio Studi Mediobanca.

Tab. a18 – Conti e economici aggregati delle 83 società produttrici di vini non spumanti

<i>dati in migliaia di euro</i>	2007	2008	2009	2010	2011	<i>Var. 10-11</i>	<i>Var. 07-11</i>
Fatturato netto	3.662.590	3.706.940	3.555.353	3.710.177	4.023.521	8,4	9,9
Consumi	2.938.607	3.010.804	2.845.718	2.948.151	3.220.989	9,3	9,6
Valore aggiunto	723.983	696.136	709.635	762.026	802.532	5,3	10,8
Costo del lavoro	354.104	372.101	383.065	398.559	414.939	4,1	17,2
Margine operativo lordo	369.879	324.035	326.570	363.467	387.593	6,6	4,8
Ammortamenti ordinari	154.957	159.452	162.047	162.408	171.067	5,3	10,4
Margine operativo netto	214.922	164.583	164.523	201.059	216.526	7,7	0,7
Oneri finanziari	92.851	114.117	82.261	61.238	67.366	10,0	-27,4
Proventi finanziari	13.466	18.059	13.359	7.497	15.507	106,8	15,2
Risultato corrente prima delle imposte	135.537	68.525	95.621	147.318	164.667	11,8	21,5
Altri costi e ricavi	-29.249	-2.793	2.983	35.440	-15.156	-142,8	-48,2
Imposte	-56.861	-43.243	-43.729	-57.512	-63.488	10,4	11,7
Risultato netto (incluse quote di terzi)	49.427	22.489	54.875	125.246	86.023	-31,3	74,0
Fatturato all'estero	1.747.460	1.806.663	1.712.100	1.853.210	2.069.056	11,6	18,4
<i>in % del fatturato complessivo</i>	47,7	48,7	48,2	49,9	51,4	3,0	7,8
Dipendenti	9.453	9.557	9.468	9.441	9.516	0,8	0,7
Investimenti	225.969	259.194	192.435	234.363	158.090	-32,5	-30,0
Valori pro-capite (000 euro)							
Fatturato netto	387,5	387,9	375,5	393,0	422,8	7,6	9,1
Valore aggiunto	76,6	72,8	75,0	80,7	84,3	4,5	10,1
Costo del lavoro	37,5	38,9	40,5	42,2	43,6	3,3	16,4
Capitale investito (*)	394,5	407,4	418,2	435,3	438,2	0,7	11,1

(*) Esclusi gli effetti delle rivalutazioni volontarie.

Fonte : elaborazioni Ufficio Studi Mediobanca.

Tab. a19 – Struttura del conto economico delle 83 società produttrici di vini non spumanti (in % del fatturato) (§)

	2007	2008	2009	2010	2011
Valore aggiunto	19,8	18,8	20,0	20,5	19,9
Costo del lavoro	9,7	10,0	10,8	10,7	10,3
Margine operativo lordo	10,1	8,7	9,2	9,8	9,6
Ammortamenti ordinari	4,2	4,0	4,2	4,1	4,0
Margine operativo netto	5,9	4,7	4,9	5,7	5,7
Oneri e proventi finanziari	-2,2	-2,6	-1,9	-1,4	-1,3
Risultato corrente	3,7	2,1	3,0	4,3	4,4

(§) Esclusi gli effetti delle rivalutazioni volontarie.

Fonte : elaborazioni Ufficio Studi Mediobanca.

Tab. a20 – Indicatori delle 83 società produttrici di vini non spumanti (§)

	2007	2008	2009	2010	2011
Margine operativo netto in % del valore aggiunto	29,7	25,0	24,8	27,8	28,4
Proventi finanziari in % del valore aggiunto (*)	2,7	2,8	1,7	1,2	1,6
Valore aggiunto in % del capitale	19,4	17,9	17,9	18,5	19,2
ROI %	6,3	5,0	4,7	5,4	5,8
Debiti finanziari in % del capitale	49,2	51,7	48,8	47,6	47,3
Costo del debito % (°)	5,1	5,7	4,3	3,1	3,4
Poste straordinarie in % del risultato corrente	-21,6	-3,6	2,8	22,4	-8,6
Aliquota fiscale media in % dell'utile lordo (^)	40,2	34,5	30,8	32,4	34,3
ROE %	2,7	1,4	3,1	6,6	4,4
Variazione % del fatturato	7,3	1,2	-4,1	4,4	8,4
Variazione % dei dipendenti	1,8	1,1	-0,9	-0,3	0,8
Investimenti in % del fatturato	6,2	7,0	5,4	6,3	3,9
Capitale circolante/Fatturato	32,5	35,9	35,7	35,0	33,0
Debiti finanziari/Patrimonio netto	97,0	107,1	95,1	90,8	89,6

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 di un *panel* costituito dai principali gruppi internazionali quotati operanti nella produzione e commercializzazione di vino ⁽¹⁾. Oltre alla quotazione, i requisiti per la selezione delle società sono: presenza di una quota significativa di fatturato proveniente dall'attività vinicola, esistenza di un'attività produttiva (e non puramente commerciale) e un fatturato netto nel 2011 superiore ai 150 milioni di euro ⁽²⁾.

Rispetto all'edizione precedente si segnala l'esclusione dell'australiana Foster's Group, ora esclusivamente attiva nella produzione e distribuzione di birra e non più quotata a partire dal dicembre 2011 in seguito all'acquisizione da parte del gruppo sudafricano Sabmiller. Il gruppo australiano, che era il secondo operatore mondiale nel vino, ha realizzato una ristrutturazione industriale che lo ha portato a conferire, nel luglio 2010, le proprie attività vinicole (tra le altre: Beringer Wine Estates, Rosemount Estates Wines e Southcorp) alla neocostituita Treasury Wine Estates, poi deconsolidata e scissa nel maggio 2011 con contestuale ammissione della società alla quotazione nella Borsa australiana. Per salvaguardarne l'omogeneità, l'aggregato 2002-2011 esclude i conti annuali di entrambe le società. Data la rilevanza della Treasury Wine Estates (vendite nel 2011 superiori al miliardo di euro e quasi 11 mila ettari di vigneti), assieme all'aggregato 2002-2011 comprendente 13 società (4 francesi, 3 cilene, 2 nordamericane, 1 cinese, 1 sudafricana, 1 tedesca e 1 australiana) ne è stato prodotto un secondo relativo al solo biennio 2010-2011, comprensivo anche dei conti di Treasury Wine Estates ⁽³⁾.

⁽¹⁾ 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 2011.

⁽²⁾ Subito al disotto della soglia minima figurano l'argentina Bodegas Esmeralda, la neozelandese Delegat's Wine Estate Ltd. e la cinese Dynasty Fine Wines Group (quotata alla Borsa di Hong Kong e partecipata al 27% dalla francese Remy Cointreau), con fatturati 2011 pari, rispettivamente, a 143, 133 e 132 milioni di euro. Continuano ad essere esclusi da questa indagine alcuni tra i principali *player* internazionali del settore, quali le francesi LVMH, tramite la controllata Moët-Hennessy, Pernod Ricard e la statunitense Gallo, in quanto società non quotate. Il giro d'affari della divisione "Wine and Spirits - champagne e cognac" di LVMH era pari a 3.524 milioni di euro nel 2011 (il 15% del fatturato complessivo del gruppo), di cui 1.782 milioni relativi allo *champagne* (55,5 milioni di bottiglie). E' esclusa anche l'italiana Davide Campari la cui divisione vini nel 2011 ha sviluppato 185 milioni di euro di fatturato su un giro d'affari complessivo pari a 1,3 miliardi di euro. Pur essendo quotate in Borsa, sono inoltre escluse, in quanto attive nella sola distribuzione, la tedesca Hawesko Holding e la britannica Majestic Wine (con un fatturato 2011, rispettivamente, di 411 e 336 milioni di euro).

⁽³⁾ Tra le altre operazioni che hanno coinvolto società del *panel* si ricordano, nel corso del 2009, le acquisizioni della cilena Tarapaca e della francese Domaines Listel da parte, rispettivamente, delle connazionali Vina San Pedro (ora Vina San Pedro Tarapaca) e Vranken Pommery e, nel gennaio 2010, di Laroche da parte di Advini (già Jeanjean). Nel marzo 2011 la Vina Concha y Toro ha rilevato la californiana Fetzer Vineyards dal Gruppo Brown-Forman, con un esborso di 238 milioni di USD. Si tratta di uno dei più importanti operatori attivi nel mercato statunitense, con 6 etichette principali e 429 ettari di vigneti in California. L'operazione ha rappresentato un'inversione di tendenza rispetto al passato, quando le più importanti acquisizioni del settore venivano per lo più effettuate da grandi gruppi statunitensi ed australiani i quali in tempi recenti hanno invece realizzato importanti cessioni (per i multipli si rinvia alla Tab. 17). Oltre al già citato *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 trattava della vendita di birra da importazione negli Stati Uniti (in *joint-venture* con il gruppo messicano Modelo, a sua volta controllato al 50% dal AB Inbev's) e della distribuzione all'ingrosso di alcolici nel Regno Unito. A partire dallo stesso anno del conferimento, Constellation ha consolidato queste due attività con il metodo del patrimonio netto. Nel giugno 2012 Constellation Brands ha sciolto la *joint-venture* con il Gruppo Modelo. 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 Estate (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 2011 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 Wine, 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 Gruppo Modelo (a sua volta interamente acquisito nel febbraio 2013 da AB Inbev's) per 1,85 miliardi di USD. Nel febbraio 2013 Constellation Brands ha inoltre acquisito da AB Inbev's la Compagnia Cervecera de Coahuila (proprietaria di un birrifico in Messico) e i diritti distributivi perpetui dei marchi "Corona" e "Modelo" sul mercato USA, con un esborso di ulteriori 2,9 miliardi di USD. Grazie a queste acquisizioni, Constellation Brands è divenuto il terzo produttore e distributore di birra negli Stati Uniti.

L'aggregato è così composto:

Società	Paese	Ultimo bilancio considerato	Fatturato (1) (in €000)	Vino in % fatturato	Export in % del fatturato	Var % annua del fatturato (2)	Dipendenti 2011
Constellation Brands	USA	28 febbraio 2012	2.051.395	90,0	19,9	3,8	4.400
Treasury Wine Estates	Australia	30 giugno 2012	1.320.915	100,0	63,5	13,9	3.129
Distell Group	Sudafrica	30 giugno 2012	1.075.887	n.d.	27,5	15,1	4.719
Yantai Changyu Pioneer Wine	Cina	31 dicembre 2011	694.397	84,4	<1%	20,6	4.942
Vina Concha y Toro	Cile	31 dicembre 2011	629.073	92,7	78,1	2,4	3.561
Vranken-Pommery	Francia	31 dicembre 2011	339.638	97,1	36,9	-6,8	892
Lanson-BCC	Francia	32 dicembre 2011	310.152	100,0	40,2	1,6	464
Sektellerei Schloss	Germania	30 giugno 2012	293.432	100,0	66,3	5,1	1.135
Laurent Perrier	Francia	31 marzo 2012	218.810	100,0	65,7	10,6	410
Andrew Peller	Canada	31 marzo 2012	209.522	100,0	4,0	4,3	1.162
Vina San Pedro Tarapaca	Cile	31 dicembre 2011	205.876	100,0	60,8	4,6	1.185
Advini	Francia	31 dicembre 2011	210.015	98,9	39,8	10,9	565
Australian Vintage Ltd	Australia	30 giugno 2012	179.173	93,3	56,4	1,0	567
Vina Santa Rita	Cile	31 dicembre 2011	181.116	100,0	54,2	16,9	1.861
TOTALE			7.919.401	81,2	38,4	0,7	28.992

(1) Convertito in euro al cambio di fine esercizio.

(2) Per le singole società, in valuta locale. Per la statunitense Constellation Brands e la cilena Vina Concha y Toro si tratta di variazioni calcolate su dati pro-forma.

La struttura proprietaria è nel complesso concentrata ed il *panel* comprende solo tre *public company*: le australiane Treasury Wine Estates e Australian Vintage e la statunitense Constellation Brands (Tab. 8). Le quattro società francesi e la tedesca Sektellerei Schloss 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. Seppur con percentuali inferiori, nella Vina Concha y Toro (50,1%) e nella canadese Andrew Peller (35,2%) i primi azionisti sono ancora costituiti da famiglie e persone fisiche. La cilena Vina Santa Rita è controllata con una quota superiore al 70% da una conglomerata quotata, la Compania Electro Metalurgica, attiva nel settore metallurgico e nella produzione di contenitori in vetro per bevande. Nell'altra cilena, la Vina San Pedro Tarapaca, 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 Ltd., con il 57,9%. Infine, la famiglia Reina, proprietaria di Illva Saronno, detiene il 33% della Yantai Changyu Group che controlla il 50,4% della operativa Yantai Changyu Pioneer Wine Company. Le restanti quote della controllante Yantai Changyu Group 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 (2002-2012)

I dati aggregati di bilancio dei 13 maggiori gruppi quotati per il decennio 2002-2011 (non inclusivi della Treasury Wine Estates) sono riportati nella Tab. 1 ed evidenziano:

- la riduzione dell'1,6% del fatturato rispetto al 2010, su valori intorno ai 6,6 miliardi di euro. Il fatturato aggregato del 2011 risulta superiore di oltre il 25% ai valori di fine 2002 (+2,5% medio annuo);
- la crescita dei margini, con le incidenze del Mol e del Mon sul fatturato che nel 2011 ritoccano i valori massimi del decennio attestandosi, rispettivamente, al 20,1% ed al 16,9%;
- la crescita del risultato corrente (anche grazie al miglioramento del saldo della gestione finanziaria) la cui incidenza sul fatturato è in crescita per il terzo anno consecutivo al 16,8%, massimo nel decennio, di 6,4 punti sopra i valori di inizio periodo;
- l'apporto positivo, pur marginale, del saldo delle poste straordinarie nel 2011, per la prima volta nel decennio, dopo che negli anni precedenti i conti aggregati risultavano influenzati da ingenti oneri straordinari originati da importanti processi di ristrutturazione;

- la conferma del risultato netto al 12,9% del fatturato (13% nel 2010), ben al di sopra di quanto registrato in precedenza; il *roe* si è attestato al 18,1% (dal 20,2% del 2010), anch'esso comunque sui massimi del periodo;
- la rilevanza degli *intangibles* al cui interno gli avviamenti nel 2011 rappresentano ancora il 40% circa dei mezzi propri, nonostante il ridimensionamento a partire dal 2007 ad esito dei piani di razionalizzazione e delle svalutazioni;
- il miglioramento della struttura finanziaria con l'incidenza dei debiti finanziari sui mezzi propri scesa all'85% nel 2011 dal 139% del 2008 e quella rispetto al capitale netto tangibile che cade dal 729% del 2007 al 208%.

Relativamente al biennio 2010-2011, l'inclusione della Treasury Wine Estates porta il fatturato dell'aggregato nel 2011 a 8 miliardi di euro, in lieve rialzo sul 2010 (+0,7%). In rapporto al fatturato i margini dell'aggregato inclusivo della Treasury Wine Estates hanno incidenze minori rispetto all'aggregato esaminato in precedenza; analogo il comportamento del *roe* (Tab. 2). Le grandi "maison" dello *champagne* mostrano margini mediamente inferiori a quelli dell'aggregato ed una struttura finanziaria più fragile: il *roe* si è attestato nel 2011 al 7,5% (contro il 18,1%), il rapporto fra debiti finanziari e mezzi propri al 170% (85% l'aggregato generale), quello sul patrimonio netto tangibile al 248,5% (208%) ⁽⁴⁾. Qualche operatore ha preferito lasciare il settore: è il caso della francese Remy Cointreau (specializzata nel settore *spirits*) 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. Lo *champagne*, dopo aver chiuso un 2011 positivo quanto a fatturato (4,4 miliardi di euro, +7,3% sul 2010) e bottiglie (323 milioni contro 319,6 milioni), ha rallentato nel 2012 con i dati preliminari che indicano un giro d'affari pari a 4,3 miliardi (-2,3%) ed un numero di colli venduti a 308,8 milioni (-3,4%) (Tabb. 3 e 4).

Il dettaglio relativo al 2011 dei singoli Gruppi mette in evidenza quanto segue (Tab. 5):

- la cinese Yantai Changyu mantiene il miglior margine industriale (Mon sul fatturato al 43,9%), seguita dalla statunitense Constellation Brands (20,3%) e dalla francese Laurent Perrier (20%); le *performance* peggiori sono della Advini al 2,6% e della Vina San Pedro al 6,5%;
- il risultato corrente della Yantai Changyu continua a migliorare, arrivando al 44,7% del fatturato, oltre il già elevato valore del 2010 (40,7%); supera il 20% solo la Constellation Brands (22,1%), cui seguono la Laurent-Perrier (15,7%) e la Treasury Wine Estates (13,2%);
- Yantai Changyu chiude con il migliore risultato netto (33,7% sul fatturato), anch'esso ampiamente al di sopra delle imprese *follower* tra cui solo Constellation Brands (16,8%) e la cilena Vina Concha y Toro (12%) segnano incidenze superiori al 10% ⁽⁵⁾;
- le tre maison francesi dello *champagne* presentano i valori pro-capite più elevati del campione in termini di valore aggiunto netto, come già evidenziato per i produttori italiani di spumante;
- le strutture finanziarie più solide sono ancora quelle della Yantai Changyu (il capitale netto tangibile è circa 36 volte i mezzi propri), dell'australiana Treasury Wine Estates (31x) e della sudafricana Distell (11x); ben capitalizzata anche la cilena Vina San Pedro Tarapaca (4,9x); la Constellation Brands segna un patrimonio netto tangibile negativo.

Quanto ai *trend* più recenti emersi dagli ultimi bilanci infrannuali relativi al 2012 (Tab. 6), il fatturato riporta un lieve incremento del 2,3%, grazie soprattutto a Constellation Brands (+3,7%) e Distell (+9,3%), nonostante la contrazione registrata da 5 società del *panel* (il calo più vistoso, -14,7%, è quello della francese Lanson-BCC); segna una battuta d'arresto la cinese Yantai Changyu che, dopo diversi esercizi di continua crescita, chiude i 9 mesi 2012 con un fatturato in calo del 5,8%. I margini industriali segnano una contrazione dell'8,6% e gli utili netti del 7,1%.

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

⁽⁵⁾ Yantai è l'impresa con la più alta fiscalità in rapporto al fatturato (11,2%), essendo soggetta ad imposte pari al 25% degli utili tassabili. Le altre imposte e tasse che gravano la società (portate in deduzione al fatturato) sono: 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*).

II.3 - La proiezione internazionale: vigne e vendite

Tra i principali *asset* produttivi delle società vinicole rientrano i vigneti di cui le società dispongono a titolo di proprietà, leasing o affitto. Le 14 società del *panel* avevano a disposizione a fine 2011 circa 68 mila ettari di vigneti, di cui il 24,7% localizzati in Cina, il 23,9% in Cile, il 13% in Australia, l'11,6% in USA e l'11,4% in Europa (Tab. 9). Alla Yantai Changyu è riconducibile l'estensione maggiore, circa 16.700 ettari, integralmente concentrata in Cina (nelle province dello Yantai, del Xinjiang, Ningxia, Shaanxi e Liaoning), altre quattro società del *panel* superano i 5 mila ettari. L'australiana Treasury Wine Estate e la Constellation Brands (le uniche ad avere vigneti in Italia, la seconda consolida le tenute Ruffino a partire dall'ottobre 2011) hanno la maggiore diversificazione, con presenze in 4 paesi differenti. Seguono la cilena Vina Concha y Toro, che dopo l'acquisizione della statunitense Fezter Vineyards nell'aprile 2011 possiede attività produttive in 3 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 ⁽⁶⁾. Constellation Brands è inoltre 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 250 ettari di vigneti per la produzione di "Porto" ⁽⁷⁾. 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 300 mila bottiglie (220 milioni sono le bottiglie di vino frizzante vendute dal gruppo in un anno). La francese Laurent Perrier, grazie alla stipula di contratti di fornitura, realizza una produzione pari a 1.400 ettari, di cui solo l'11% da terreni di proprietà, avendo scelto di limitare la gestione in proprio dei vigneti.

La vocazione internazionale dei grandi gruppi vinicoli emerge anche dalla ripartizione geografica del fatturato aggregato: il 38,4% è realizzato sui mercati esteri che rappresentano per 7 società (Vina Concha y Toro, Sektkellerei Schloss, Treasury Wine Estates, Laurent Perrier, Vina San Pedro, Australian Vintage e Vina Santa Rita) oltre il 50% delle vendite complessive con un picco dell'80% per la cilena Vina Concha y Toro. Sebbene il 66% circa del fatturato di Sektkellerei dipenda dall'export, i vini frizzanti e gli spumanti della società tedesca hanno una destinazione esclusivamente europea. La Yantai è l'unica a concentrarsi completamente sul territorio domestico (anche mediante la distribuzione di vini di importazione), scelta dettata dal fatto che il mercato cinese ha registrato tassi di crescita a volume nell'ordine del 16,5% medio annuo, con consumi vinicoli stimati in oltre 1.156 milioni di litri nel 2011 ed un fatturato complessivo superiore ai 4,5 miliardi di euro. Anche le esportazioni della canadese Andrew Peller risultano marginali e limitate al solo *icewine*. Dal punto di vista delle macro aree, il 37,4% del fatturato aggregato è sviluppato in Nord America (effetto della forte presenza della Constellation Brands), seguono l'Europa e l'Asia/Australia con, rispettivamente, il 23,4% ed il 18,7% del totale. Pur non fornendo una precisa ripartizione del giro d'affari internazionale, la sudafricana Distell dichiara invece di sviluppare il 90% del proprio fatturato nel continente africano, con vendite "domestiche" che sfiorano i tre quarti delle vendite complessive.

⁽⁶⁾ Molto estesi anche i vigneti di alcune società escluse da questa indagine perché non quotate o perché specializzate nel settore degli *spirits*. La E&J Gallo, la francese Pernod Ricard e il gruppo argentino Penaflores dispongono di superfici superiori ai 5.000 ettari, attestandosi, rispettivamente a 8.100, 6.100 e 5.215 ettari (Graf. 1).

⁽⁷⁾ Le aree coltivate a vigneto che possono vantare l'appellativo *champagne* sono estese per 34.160 ettari (pari solamente a circa il 3,5% di tutti i vigneti francesi), con una proprietà molto frammentata: l'89% di esse è infatti controllata da 15.651 viticoltori mentre il rimanente 11% è controllato dalle grandi maison che sviluppano il 66% delle vendite complessive di *champagne*; per quest'ultime, la stipula di contratti di fornitura con viticoltori indipendenti è elemento essenziale.

Tab. 1 - Aggregato dei 13 maggiori Gruppi internazionali quotati (2002-2011)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	
Conti economici aggregati	<i>€'000</i>										<i>in % del fatturato</i>										
Fatturato netto	5.267.481	6.103.820	6.400.060	7.022.387	7.177.516	6.477.712	6.559.420	6.451.341	6.708.459	6.598.486	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>115,9</i>	<i>121,5</i>	<i>133,3</i>	<i>136,3</i>	<i>123,0</i>	<i>124,5</i>	<i>122,5</i>	<i>127,4</i>	<i>125,3</i>											
Acquisti e costo del lavoro	-4.386.714	-5.028.708	-5.346.056	-5.827.638	-5.976.849	-5.296.724	-5.367.333	-5.211.647	-5.428.834	-5.273.770	-83,3	-82,4	-83,5	-83,0	-83,3	-81,8	-81,8	-80,8	-80,9	-79,9	
Margine operativo lordo	880.766	1.075.112	1.054.004	1.194.749	1.200.667	1.180.987	1.192.087	1.239.694	1.279.625	1.324.716	16,7	17,6	16,5	17,0	16,7	18,2	18,2	19,2	19,1	20,1	
Ammortamenti	-154.590	-188.211	-178.841	-208.250	-209.009	-237.141	-235.648	-233.164	-219.037	-206.723	-2,9	-3,1	-2,8	-3,0	-2,9	-3,7	-3,6	-3,6	-3,3	-3,1	
Margine operativo netto	726.176	886.901	875.163	986.499	991.658	943.846	956.439	1.006.530	1.060.587	1.117.994	13,8	14,5	13,7	14,0	13,8	14,6	14,6	15,6	15,8	16,9	
Oneri finanziari	-211.640	-233.731	-206.017	-248.338	-295.149	-368.986	-356.449	-300.757	-229.652	-230.372	-4,0	-3,8	-3,2	-3,5	-4,1	-5,7	-5,4	-4,7	-3,4	-3,5	
Proventi finanziari	35.445	18.546	14.361	24.058	93.070	207.447	141.437	193.459	205.693	221.373	0,7	0,3	0,2	0,3	1,3	3,2	2,2	3,0	3,1	3,4	
Risultato corrente prima delle imposte	549.981	671.717	683.506	762.220	789.579	782.308	741.426	899.233	1.036.628	1.108.995	10,4	11,0	10,7	10,9	11,0	12,1	11,3	13,9	15,5	16,8	
Saldo altri costi e ricavi	-15.755	-89.409	-40.626	-110.991	-32.174	-663.081	-494.544	-167.604	-7.627	4.259	-0,3	-1,5	-0,6	-1,6	-0,4	-10,2	-7,5	-2,6	-0,1	0,1	
Imposte	-182.670	-191.637	-205.214	-207.877	-259.775	-271.466	-246.467	-252.821	-150.215	-256.926	-3,5	-3,1	-3,2	-3,0	-3,6	-4,2	-3,8	-3,9	-2,2	-3,9	
Risultato netto (inclusi i terzi)	351.556	390.671	437.667	443.352	497.631	-152.239	415	478.808	878.787	856.327	6,7	6,4	6,8	6,3	6,9	-2,4	0,0	7,4	13,1	13,0	
Interessi di terzi	-1.559	-1.708	-2.569	-3.889	-5.611	408	-1.928	-3.928	-6.575	-2.334	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	
Risultato netto di competenza del Gruppo	349.997	388.962	435.098	439.463	492.020	-151.831	-1.514	474.880	872.211	853.994	6,6	6,4	6,8	6,3	6,9	-2,3	0,0	7,4	13,0	12,9	
<i>ROE (%)</i>	<i>12,9</i>	<i>10,9</i>	<i>10,7</i>	<i>10,1</i>	<i>11,4</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>10,9</i>	<i>20,2</i>	<i>18,1</i>											
Dipendenti	25.116	24.782	24.619	26.416	25.905	25.441	25.259	25.304	24.985	25.863											
Stati patrimoniali aggregati																					
Immobilizzi tecnici netti	1.789.127	2.010.419	2.536.437	2.526.633	2.689.274	3.037.499	2.853.259	2.931.715	2.941.387	3.181.037											
Oneri pluriennali	1.237.388	2.269.035	3.173.969	3.107.143	3.689.948	3.788.463	3.326.684	3.242.412	3.271.186	3.341.555											
<i>di cui avviamento</i>	<i>740.685</i>	<i>1.411.605</i>	<i>2.080.844</i>	<i>2.156.479</i>	<i>2.524.590</i>	<i>2.555.492</i>	<i>2.194.421</i>	<i>2.165.485</i>	<i>2.203.020</i>	<i>2.247.666</i>											
Attivi finanziari	299.357	249.947	435.557	336.828	516.042	588.066	462.910	554.444	524.884	513.503											
Capitale circolante netto	2.946.143	3.203.485	3.676.487	3.780.131	3.816.297	4.086.159	4.001.510	4.087.722	3.950.919	4.170.472											
Fondi del personale ed altri fondi	-225.684	-309.080	-531.518	-575.595	-648.656	-676.399	-654.961	-717.788	-747.701	-773.401											
Capitale investito	6.046.330	7.423.805	9.290.933	9.175.141	10.062.904	10.823.789	9.989.401	10.098.505	9.940.675	10.433.167											
Capitale netto	3.110.493	3.973.158	4.549.811	4.818.680	4.841.255	4.637.158	4.181.033	4.868.206	5.256.623	5.641.918											
Debiti finanziari	2.935.838	3.450.647	4.741.122	4.356.461	5.221.649	6.186.631	5.808.368	5.230.300	4.684.051	4.791.248											
Totale	6.046.330	7.423.805	9.290.933	9.175.141	10.062.904	10.823.789	9.989.401	10.098.505	9.940.675	10.433.167											
<i>Debiti finanziari in % del capitale netto</i>	<i>94,4</i>	<i>86,8</i>	<i>104,2</i>	<i>90,4</i>	<i>107,9</i>	<i>133,4</i>	<i>138,9</i>	<i>107,4</i>	<i>89,1</i>	<i>84,9</i>											
<i>Debiti finanziari in % del capitale netto tangibile</i>	<i>156,7</i>	<i>202,5</i>	<i>344,6</i>	<i>254,5</i>	<i>453,5</i>	<i>729,0</i>	<i>679,9</i>	<i>321,7</i>	<i>235,9</i>	<i>208,3</i>											

N.B.: La conversione in euro è avvenuta ai cambi fissi di fine 2011.

Tab. 2 - Aggregato dei 14 maggiori Gruppi internazionali (2010-2011)

	2010	2011	Var. 2011/2010	2010	2011
Conti economici aggregati	<i>€'000</i>			<i>in % del fatturato</i>	
Fatturato netto	7.867.698	7.919.401	0,7	100,0	100,0
Acquisti e costo del lavoro	-6.497.529	-6.362.585	-2,1	-82,6	-80,3
Margine operativo lordo	1.370.169	1.556.816	13,6	17,4	19,7
Ammortamenti	-275.549	-259.934	-5,7	-3,5	-3,3
Margine operativo netto	1.094.620	1.296.882	18,5	13,9	16,4
Oneri finanziari	-310.686	-237.917	-23,4	-3,9	-3,0
Proventi finanziari	338.759	224.596	-33,7	4,3	2,8
Risultato corrente prima delle imposte	1.122.693	1.283.560	14,3	14,3	16,2
Saldo altri costi e ricavi	-27.198	-59.877	120,2	-0,3	-0,8
Imposte	-166.092	-296.854	78,7	-2,1	-3,7
Risultato netto (inclusi i terzi)	929.404	926.830	-0,3	11,8	11,7
Interessi di terzi	-6.811	-2.176	-68,0	-0,1	0,0
Risultato netto di competenza del Gruppo	922.592	924.653	0,2	11,7	11,7
<i>ROE (%)</i>	<i>14,1</i>	<i>13,3</i>			
Dipendenti	28.304	28.992			
Stati patrimoniali aggregati					
Immobilizzi tecnici netti	3.800.619	4.066.599			
Oneri pluriennali	3.999.866	4.074.558			
<i>di cui avviamento</i>	<i>2.207.029</i>	<i>2.251.360</i>			
Attivi finanziari	827.800	954.594			
Capitale circolante netto	4.634.248	4.705.566			
Fondi del personale ed altri fondi	-953.470	-1.007.151			
Capitale investito	12.309.063	12.794.166			
Capitale netto	7.517.725	7.952.144			
Debiti finanziari	4.791.337	4.842.023			
Totale	12.309.063	12.794.166			
<i>Debiti finanziari in % del capitale netto</i>	<i>63,7</i>	<i>60,9</i>			
<i>Debiti finanziari in % del capitale netto tangibile</i>	<i>136,2</i>	<i>124,9</i>			

N.B.: Inclusa Treasury Wine Estates. La conversione in euro è avvenuta ai cambi fissi di fine 2011.

Tab. 3 - Aggregato delle “maison” dello champagne (2002-2011)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Conti economici aggregati					<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	-85,2	-84,0	-79,7	-82,3	-79,9	-79,0	-84,0	-84,3	-83,3
Margine operativo lordo	14,8	14,8	16,0	20,3	17,7	20,1	21,0	16,0	15,7	16,7
Ammortamenti	-2,5	-2,2	-2,6	-2,6	-2,6	-2,5	-3,2	-2,9	-2,6	-2,5
Margine operativo netto	12,3	12,6	13,4	17,8	15,1	17,6	17,7	13,1	13,1	14,2
Oneri finanziari	-6,2	-6,2	-5,6	-5,4	-5,0	-6,0	-7,6	-5,0	-4,2	-4,7
Proventi finanziari e diversi	0,0	0,2	-0,6	0,2	0,1	0,4	0,7	-1,1	-0,6	0,0
Risultato corrente prima delle imposte	6,2	6,6	7,3	12,6	10,2	12,0	10,9	7,0	8,3	9,5
Saldo altri costi e ricavi	-2,0	-0,6	-2,0	-2,8	0,2	0,3	0,0	1,6	0,1	0,1
Imposte	-1,6	-2,8	-2,1	-3,2	-3,5	-4,2	-3,6	-2,4	-2,8	-3,7
Risultato netto (inclusi i terzi)	2,6	3,2	3,2	6,6	6,8	8,1	7,2	6,1	5,6	5,9
Interessi di terzi	0,1	-0,1	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Risultato netto di competenza del Gruppo	2,7	3,1	2,9	6,6	6,8	8,0	7,1	6,1	5,6	5,9
<i>ROE (%)</i>	7,2	7,8	6,9	13,9	14,2	16,8	10,7	8,0	8,4	7,5
Dipendenti	1.577	1.768	1.751	1.807	2.163	1.582	1.582	1.547	1.829	1.766
Situazione finanziaria										
Capitale netto	367.270	384.632	477.488	514.286	550.361	630.531	654.279	638.781	747.036	779.425
Debiti finanziari	973.478	1.099.685	1.171.310	1.205.887	1.265.143	1.269.230	1.407.631	1.401.777	1.358.289	1.327.343
Totale	1.340.748	1.484.317	1.648.798	1.720.173	1.815.504	1.899.761	2.061.910	2.040.558	2.105.325	2.106.768
Debiti finanziari in % del capitale netto	265,1	285,9	245,3	234,5	229,9	201,3	215,1	219,4	181,8	170,3
Debiti finanziari in % del capitale netto tangibile	485,2	571,3	435,9	384,1	416,3	330,7	346,1	357,6	269,9	248,5

Tab. 4- Il mercato dello champagne (2007-2011)

Le principali società	Fatturato					Champagne: bottiglie vendute				
	2011	2010	2009	2008	2007	2011	2010	2009	2008	2007
	(milioni di euro)					(milioni di bottiglie)				
Moët - Hennessy (Gruppo LVMH)	1.782	1.664	1.383	1.689	1.802	55,5	55,2	48,4	57,6	62,2
Lanson-BCC	310	305	276	301	359	20,6	22,3	21,0	19,8	21,7
Vranken Pommery	282	309	270	286	287	20,3	20,5	19,8	19,9	20,6
Laurent Perrier	216	198	172	181	249	13,2	12,6	10,3	9,6	14,2
Pernod Ricard	165	...	...	138	...	10,8	9,6	9,6	10,8	11,6
Remy Cointreau (1)	...	103	97	126	142	...	8,5	8,5	9,3	10,9
Roederer	127	119	114	114	116	...	...	3,5	...	...
Centre Vinicole De la Champagne	208	174	174	193	185	9,6	8,0	7,0	8,3	10,0
G.H. Martel & Co	89	95	79	111	...	...	...	...	...	8,0
Taittinger	116	114	...	109	96	...	...	...	...	4,9
Thiénot	...	...	88	97	...	6,2	...	...	...	...
Alliance Champagne	...	81	72	76	85	...	...	8,0	...	7,8
Totale settore champagne	4.400	4.100	3.700	4.440	4.560	323,0	319,6	293,3	322,6	338,8
Var. %	7,3	10,8	-16,7	-2,6		1,0	9,0	-9,1	-4,8	

(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 (2011)

	LANSON- BCC	CONSTELLATION BRANDS	LAURENT- PERRIER	VRANKEN POMMERY	VINA CONCHA Y TORO	DISTELL GROUP	YANTAI CHANGYU PIONEER	SEKTKELLEREI SCHLOSS	ANDREW PELLER	ADVINI	VINA SAN PEDRO TARAPACA	AUSTRALIAN VINTAGE (1)	TREASURY WINES ESTATES	VINA SANTA RITA
	(in % del fatturato)													
MOL	17,0	24,4	22,2	12,9	13,7	13,5	45,6	9,1	11,6	5,6	11,1	13,9	17,6	11,3
Ammortamenti	-2,0	-4,2	-2,2	-3,1	-4,2	-1,8	-1,7	-2,4	-2,8	-3,0	-4,6	-3,1	-4,0	-4,4
MON	14,9	20,3	20,0	9,7	9,5	11,7	43,9	6,7	8,7	2,6	6,5	10,8	13,5	7,0
Oneri finanziari	-4,4	-7,1	-4,6	-5,0	-1,5	-0,5	-0,1	-1,9	-1,9	-1,1	-1,2	-6,5	-0,6	-1,8
Proventi finanziari e diversi	0,1	8,9	0,3	-0,2	2,5	1,6	0,9	0,4	0,1	-0,3	-0,2	-0,1	0,2	0,5
Risultato corrente	10,7	22,1	15,7	4,5	10,5	12,8	44,7	5,2	6,9	1,2	5,0	4,2	13,2	5,7
Saldo proventi oneri straordinari	0,0	-1,9	0,0	0,2	4,6	-0,1	0,2	0,0	-0,2	1,0	6,3	-0,3	-4,9	0,1
Imposte sul reddito	-4,0	-3,4	-5,7	-2,1	-3,1	-4,0	-11,2	-1,6	-2,0	-0,4	-1,7	-0,8	-3,0	-0,7
Utile netto	6,7	16,8	9,9	2,6	12,0	8,6	33,7	3,0	4,7	1,8	9,6	3,1	5,3	5,1
	(in migliaia di euro)													
Fatturato per dipendente	668	466	534	381	177	228	141	259	180	372	174	316	422	97
Valore aggiunto netto per dipendente	169	....	189	92	30	56	....	52	50	62	30	86	118	18
Costo del lavoro per dipendente	69	....	82	55	13	29	....	34	35	52	19	41	61	11
	(in %)													
Capitale netto in % dei debiti fin.	39,6	85,5	95,6	56,4	178,8	>1.000	>1.000	174,0	115,6	60,7	658,7	183,2	>1.000	272,1
Capitale netto tangibile in % debiti fin.	15,1	neg.	84,7	39,2	155,2	>1.000	>1.000	74,9	66,6	40,3	485,4	141,3	>1.000	264,7

(1) Indicatori pro-capite calcolati utilizzando l'ultimo numero dei dipendenti disponibile (567 unità a fine giugno 2008)

Tab. 6 – Le tendenze più recenti (bilanci infrannuali 2012)

	2012			2011			Variazioni %		
	Fatturato	MON	Utile	Fatturato	MON	Utile	Fatturato	MON	Utile
	(migliaia di euro)			(migliaia di euro)					
Constellation Brands (1)	1.591.784	320.676	231.999	1.535.698	315.977	259.209	3,7	1,5	-10,5
Distell (2)	780.249	109.297	78.538	713.570	103.882	69.537	9,3	5,2	12,9
Treasury Wines Estates (2)	642.621	57.741	41.142	664.884	72.137	31.466	-3,3	-20,0	30,8
Yantai (3)	475.005	150.257	141.443	504.312	204.191	153.726	-5,8	-26,4	-8,0
Vina Concha y Toro (3)	499.789	41.217	33.995	469.977	47.430	41.396	6,3	-13,1	-17,9
Vina San Pedro Tarapaca (4)	236.743	16.498	11.974	218.999	16.499	21.088	8,1	0,0	-43,2
Andrew Peller (5)	171.696	18.643	11.901	164.415	18.535	10.356	4,4	0,6	14,9
Vina Santa Rita (3)	133.323	8.848	5.480	140.129	9.821	6.397	-4,9	-9,9	-14,3
Vranken Pommery (6)	125.464	8.465	1.054	126.673	8.334	73	-1,0	1,6	-1543,8
Lanson-BCC (6)	92.999	11.554	3.227	109.015	13.386	4.473	-14,7	-13,7	-27,9
Advini (6)	104.261	2.144	716	96.789	1.889	2.482	7,7	13,5	-71,2
Laurent Perrier (7)	95.540	15.480	6.910	91.990	19.890	9.500	3,9	-22,2	-27,3
TOTALI	4.949.473	760.820	566.271	4.836.451	831.971	609.705	2,3	-8,6	-7,1

(1) 9 mesi chiusi il 30/11/2012.

(2) 6 mesi chiusi il 31/12/2012.

(3) 9 mesi chiusi al 30/09/2012.

(4) 12 mesi chiusi il 31/12/2012.

(5) 9 mesi chiusi il 31/12/2012.

(6) 6 mesi chiusi il 30/06/2012.

(7) 6 mesi chiusi il 30/09/2012.

Tab. 7 – I multipli delle principali acquisizioni

Società acquirente	Società acquisita	Data	EV/MOL	EV / Vendite nette
Foster's Group	Beringer Wine Estates (US)	ott-00	10,1	3,1
Allied Domecq (UK) (1)	Montana Wines (NZ)	feb-01	25,0	3,0
Southcorp (AU)	Rosemount Estate Wines (AU)	feb-01	17,3	....
Constellation Brands (US)	BRL Hardy (AU)	mar-03	22,0	3,4
Constellation Brands (US)	Robert Mondavi (US)	dic-04	16,1	2,7
Foster's Group (AU)	Southcorp (AU)	mag-05	18,2	3,5
Lanson-BCC (FR)	Lanson International (FR)	gen-06	20,8	2,3
Constellation Brands (US)	Vincor International (CA)	giu-06	16,3	2,6
Vranken Pommery (FR)	Camarguaise de Participations (FR) (2)	dic-09	15,1	1,3
Advini (già JeanJean) (FR)	Laroche (FR)	gen-10	37,5	2,0
Vina Concha y Toro (CL)	Fetzer Vineyard (US)	apr-11	7,7	1,6
Constellation Brands (US)	50,1% di Ruffino (IT)	ott-11	7,3	2,0
MEDIA			17,8	2,5

(1) Acquisita nel corso del 2005 da Pernod Ricard.

(2) Si tratta della controllante di Domaines Listel.

EV= Enterprise Value: somma di capitalizzazione di borsa e debiti al netto della liquidità.

Tab. 8 – La struttura proprietaria

Società	Principali azionisti (1)	Quote (%)
Constellation Brands (US)	Public company	-
Treasury Wines Estates (AU)	Public company	-
Australian Vintage (AU)	Public company	-
Distell Group (ZA)	Remgro-Capevin Investments Limited (*)	57,9
	Gruppo SabMiller	28,9
Yantai Changyu Pioneer Wine (CN)	Yantai Changyu Group Co. Ltd (2)	50,4
	Famiglia Guillisasti	26,8
Vina Concha Y Toro (CL)	Alfonso Larrain	10,9
	Marin Estevez	8,8
	Famiglia de Santiago Concha	3,7
	Compañía Electro Metalúrgica S.A. (**)	78,6
Vranken-Pommery (FR)	Compagnie Pour le Haut Commerce (3)	70,9
Sektkellerei Schloss (DE)	Günther Reh AG (4)	70,2
Laurent Perrier (FR)	Famiglia Nonancourt	57,0
	Famiglia Paillard	41,8
Lanson-BCC (FR)	Famiglia Baijot	21,0
	Famiglia Roques-Boizel	17,1
	Famiglia Peller	35,2
Vina San Pedro Tarapaca (CL)	Compagnia Cervecerias Unidas (**) (5)	50,0
	Compania Chilena de Fosforos	30,0
Advini (FR)	Famiglia Jeanjean	49,8
	Famiglia Laroche	10,0

(1) Includere le quote controllate indirettamente.

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

(3) 80% Famiglia Vranken.

(4) Famiglia Reh.

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

(*) Società quotata a Johannesburg.

(**) Società quotata a Santiago del Cile.

Tab. 9 – Vigneti (2011)

Società	Vigneti: Ettari (di proprietà e/o in leasing)										quota di ettari all'estero
	Argentina	Australia	Canada	Cile	Cina	Francia e resto Europa	Nuova Zelanda	Sudafrica	USA	Totale	
Yantai Changyu Pioneer Wine (CN) (1)	-	-	-	-	16.700	-	-	-	-	16.700	-
Treasury Wine Estates (AU)	-	8.056	-	-	-	100	300	-	2.500	10.956	26,5
Vina Concha Y Toro (CL) (2)	1.134	-	-	8.802	-	-	-	-	453	10.389	15,3
Constellation Brands (US)	-	-	728	-	-	486	1.619	-	4.897	7.730	36,6
Distell Group (ZA)	-	-	-	-	-	-	-	5.004	-	5.004	-
Vina San Pedro Tarapaca (CL)	532	-	-	4.015	-	-	-	-	-	4.547	11,7
Vranken-Pommery (FR) (3)	-	-	-	-	-	4.335	-	-	-	4.335	5,8
Vina Santa Rita (CL)	675	-	-	3.212	-	-	-	-	-	3.887	21,0
Advini (FR) (4)	-	-	-	150	-	1.281	-	69	-	1.500	14,6
Laurent Perrier (FR) (5)	-	-	-	-	-	1.400	-	-	-	1.400	-
Australian Vintage (AU) (5)	-	778	-	-	-	-	-	-	-	778	-
Andrew Peller (CA)	-	-	367	-	-	-	-	-	-	367	-
Lanson-BCC (FR) (6)	-	-	-	-	-	117	-	-	-	117	-
Sektellerei Schloss (DE)	-	-	-	-	-	36	-	-	-	36	-
TOTALE	2.341	8.834	1.095	16.179	16.700	7.755	1.919	5.073	7.850	67.746	
<i>in % sul totale</i>	<i>3,5</i>	<i>13,0</i>	<i>1,6</i>	<i>23,9</i>	<i>24,7</i>	<i>11,4</i>	<i>2,8</i>	<i>7,5</i>	<i>11,6</i>	<i>100,0</i>	

(1) Fonte: China Daily

(2) Di cui 2.161 ettari, piantati tra il 2008 ed il 2011, in piena produzione a partire dal 2012.

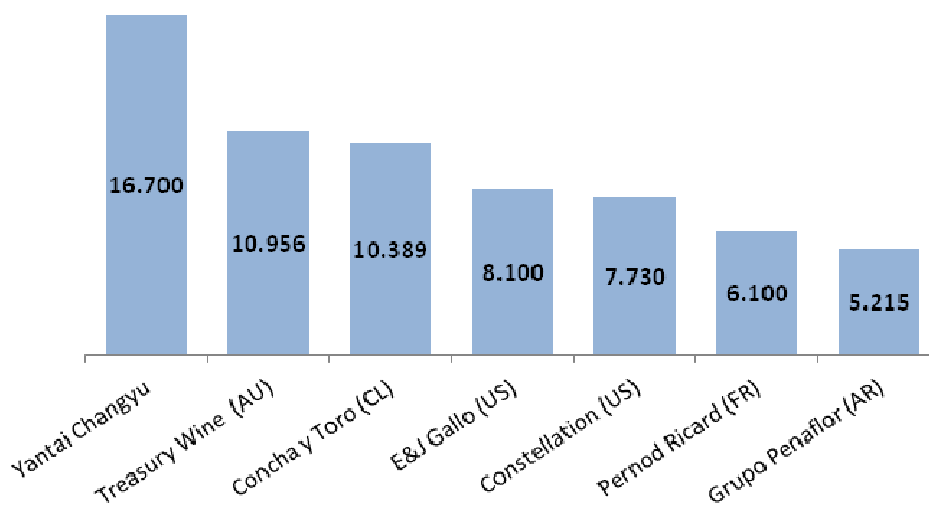
(3) Di cui 2.100 ettari di champagne (250 di proprietà e 1.850 attraverso contratti di fornitura), 2.000 ettari per la produzione di vini rosè e 250 di vino Porto.

(4) Le proprietà in Cile in joint-venture con Vina Santa Carolina.

(5) 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 l'11% circa della produzione.

(6) Si tratta dei soli vigneti di proprietà. L'Australian Vintage ha in essere contratti di leasing per la fornitura di circa 45 mila tonnellate d'uva australiana.

Graf. 1 – Le vigne delle maggiori società vinicole (ettari nel 2011)



Tab. 10 – Vendite per area geografica di destinazione (2011)

Società	Nord America (1)	America centro- sud	Europa	Asia, Australia e Nuova Zelanda	Resto del Mondo	Totale	Vendite domestiche	Export
	(in % sul fatturato)							
Vina Concha Y Toro (CL)	21,4	38,6	33,1	6,0	1,0	100,0	21,9	78,1
Sektkellerei Schloss (DE)	-	-	100,0	-	-	100,0	33,6	66,4
Laurent Perrier (FR)	-	-	83,3	-	16,7	100,0	34,3	65,7
Treasury Wine Estates (AU)	42,1	-	15,1	42,8	-	100,0	36,5	63,5
Vina San Pedro Tarapaca (CL) (2)	11,0	52,3	24,7	6,4	5,7	100,0	39,2	60,8
Australian Vintage (AU)	8,0	-	42,7	43,6	5,7	100,0	43,6	56,4
Vina Santa Rita (CL) (2)	20	52,3	22,8	-	5,4	100,0	45,8	54,2
Lanson-BCC (FR)	1,0	-	95,4	2,9	0,6	100,0	59,8	40,2
Advini (FR)	4,7	-	87,7	7,6	-	100,0	60,2	39,8
Vranken-Pommery (FR)	4,2	-	93,5	1,4	0,9	100,0	63,1	36,9
Distell Group (ZA) (3)	-	-	-	-	100,0	100,0	72,5	27,5
Constellation Brands (US)	96,3	-	-	3,1	0,7	100,0	80,1	19,9
Andrew Peller (CA)	96,0	-	-	-	4,0	100,0	96,0	4,0
Yantai Changyu Pioneer Wine (CN)	-	-	-	100,0	-	100,0	100,0	-
Totale	37,4	5,6	23,4	18,7	14,9	100,0	61,6	38,4

(1) Per le francesi Lanson-BCC e Vranken Pommery si tratta delle vendite verso le Americhe.

(2) Nostre stime.

(3) Nel 2011 il 91% circa del fatturato di Distell è stato sviluppato in Africa; la società non fornisce la ripartizione per macro area delle vendite internazionali.

II.4 - L'indice mondiale delle società vinicole (2001-12/03/2013)

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 ⁽¹⁾. Si tratta di 8 società francesi, 7 cinesi, 5 australiane, 4 cilene e 4 spagnole, tre nordamericane, due tedesche, due neozelandesi e due greche, una rispettivamente sudafricana, inglese, israeliana, austriaca, polacca, bulgara, argentina, lituana e russa. Dell'indice hanno fatto parte, sino alle rispettive date di *delisting* o di sospensione, diciotto società, dieci delle quali oggetto di acquisizione ⁽²⁾. Per effetto delle recenti quotazioni di China Tontine Wines e di China Ouhua Winery Holding (rispettivamente: novembre 2009 e novembre 2010), le società cinesi incluse nell'indice sono sette, numerosità inferiore solo a quella della Francia ⁽³⁾. Sono stati altresì censiti diversi produttori quotati dell'Est Europa non inseriti nell'indice per l'impossibilità di reperire la serie storica dei dati di Borsa ⁽⁴⁾.

Rispetto all'edizione precedente si segnala la quotazione della russa Abrau-Durso (aprile 2012) e la riammissione alla quotazione dell'australiana Prince Hill Wines (ora PHW Consolidated) dopo la sospensione dalle contrattazioni avvenuta in data 15 marzo 2012. Nel campione sono compresi 18 titoli (che rappresentano il 4,3% 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%. I tre maggiori gruppi quotati, la statunitense Constellation Brands, l'australiana Treasury Wine Estates e la cinese Yantai Changyu, determinano in buona misura l'andamento dell'indice con una capitalizzazione aggregata superiore al 60% del totale. Tra le altre società, solo la sudafricana Distell e la cilena Vina Concha Y Toro hanno un valore di borsa superiore al miliardo di euro (rispettivamente 1,9 e 1,2 miliardi).

I quattro principali Paesi, USA, Cina, Australia e Cile rappresentano il 75,6% della capitalizzazione complessiva ⁽⁵⁾. Le società del Nord America sono tornate a guidare la classifica per capitalizzazione (6,9 miliardi di euro, il 31% di quella complessiva), scalzando la Cina (22%) che precede l'Australia (15%) e il Cile (8%) (Graf. 2).

⁽¹⁾ Rilevazioni al 12 marzo 2013. Per una descrizione esauriente dell'indice e della metodologia di calcolo si rinvia al documento *Indice mondiale delle società vinicole*; Ufficio Studi Mediobanca, dicembre 2004; www.mbres.it. Dall'edizione 2005 nel paniere vengono inclusi anche i titoli successivamente oggetto di *delisting*.

⁽²⁾ Si tratta di:

- 6 società statunitensi: Robert Mondavi (acquisita dalla connazionale Constellation Brands nel 2004), Golden State Vintners (acquisita da The Wine Group LLC 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);
- 5 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 (acquisita nel 2004 dal Gruppo svizzero Hess Group) e Foster's Group (rilevata nel dicembre 2011 dall'inglese SabMiller);
- 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 (delistata 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 Marlborough Vineyards (acquisita nel febbraio 2011 dalla connazionale Delegat's Group).

⁽³⁾ Oltre alle due già citate società, si tratta di: Yantai Changyu Pioneer Wine Company, Dynasty Fine Wines, Tonghua Grape Wine Co., Citic Guoan Wine e Jif Investment (quotata a Hong Kong). Il capitale di Yantai Changyu Group Company Ltd. 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 Dynasty Fine Wines, quotata ad Hong Kong dal gennaio 2005, è stata costituita nel 1980 come *joint-venture* cino-francese con la partecipazione della Remy Cointreau. La China Ouhua Winery Holding è una società con sede legale a Singapore e quotata nella Borsa di Kuala Lumpur (MY), ma con attività produttive in Cina.

⁽⁴⁾ Si tratta principalmente della serba Navip Zemun, della bulgara Todoroff Wine Cellar 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*).

⁽⁵⁾ L'84% circa è attribuibile alle 14 società incluse nell'aggregato dei maggiori Gruppi internazionali vinicoli ancora quotati a metà marzo 2013.

Dopo la crescita per 5 anni consecutivi dal 2003 al 2007, fino a quota 230,6 nel 2008, anche l'indice dei vini ha risentito della crisi ripiegando del 30,5% (calo comunque più contenuto rispetto al 38,3% dell'indice di tutti i mercati), tornando così a quota 160,2 sui valori del 2005. Il successivo miglioramento di circa il 20%, registrato sia nel 2009 e 2010, ha riportato l'indice su un nuovo massimo di poco superiore a quello del 2007 e, grazie ai pur più contenuti successivi rialzi del 2011 (+2,3%), 2012 (+6,1%) e primo trimestre 2013 (+8,6%), l'indice ha poi chiuso, in data 12 marzo 2013, a quota 275,5, il massimo del periodo. La variazione in termini relativi (rispetto all'indice di tutte le borse mondiali) è invece pari al +100,5% (Tab. 11 e 12).

Le variazioni di prezzo più consistenti sull'intero periodo sono state segnate dalle società del Nord America, in progresso del 343%, dalle australiane (+203%), dalle cilene (+118%) e dalle francesi (+109%). Le società cinesi, che fino al 2011 segnavano la migliore progressione dal 2001 (+182%), hanno rallentato nel 2012 (-33,6%), limando al 73% la crescita da inizio periodo; chiudono le società spagnole con i più limitati rialzi (+49,5%). Assai positiva, infine, la tendenza del coacervo dei Paesi "residui" (Argentina, Germania, Grecia, Israele, Sud Africa, Regno Unito, Austria, Polonia, Bulgaria, Lituania e Russia) il cui indice, a metà marzo 2013, è superiore di oltre 9 volte ai valori del gennaio 2001: tale andamento dipende principalmente dalla sudafricana Distell (che capitalizzava 1,9 miliardi di euro a metà marzo 2013); al netto di quest'ultima, l'incremento dell'indice del coacervo risulterebbe dimezzato (+445,6%), *performance* comunque migliore di quella delle altre società.

In termini relativi, ossia al netto delle dinamiche delle Borse nazionali, la classifica si modifica almeno parzialmente: i migliori indici restano quelli delle società vinicole nordamericane (+193%) cui seguono le francesi (+105%); le australiane segnano un +10%, le spagnole sono marginalmente positive (+1,9%), mentre le cilene e le cinesi chiudono con variazioni fortemente negative schiacciate dalle euforiche *performance* delle borse nazionali.

Per quanto concerne le tendenze più recenti, nei primi due mesi e mezzo del 2013 le società vinicole si sono comportate peggio rispetto alle Borse internazionali (Tab. 14). A fronte di un contesto mondiale con Borse in discreto recupero (+9,9%), è proseguito il rialzo dell'indice delle società vinicole australiane e nordamericane (rispettivamente, +25,4% e +22,2%); performance negative sul dicembre 2012 hanno riguardato la Cina (-7,9%) e la Francia (-0,8%); rialzi tra il 5% e il 6% sono stati realizzati dalle cilene e dalle spagnole.

Per valutare la rischiosità dei titoli delle società vinicole è stato calcolato il coefficiente beta delle azioni vinicole rispetto agli indici delle Borse nazionali⁶. 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. 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. 15).

Quanto infine ai multipli di Borsa espressi dalle società vinicole quotate, si segnala il caso delle società cinesi che riportano, complessivamente, valori quasi doppi rispetto alla media per tutti gli indicatori riportati, sintomo di valutazione generosa rispetto ai principali *competitor* occidentali (Tab. 17).

⁶ Se il coefficiente β 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 β 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. 11 – 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 12 marzo 2013, base 2/1/2001=100</i>			
	<i>(a)</i>	<i>(b)</i>	<i>(a/b*100)</i>
Australia	302,5	274,5	110,2
Cile	217,8	475,3	45,8
Cina	172,6	372,9	46,3
Francia	208,8	101,8	205,0
Nord America	442,6	151,0	293,2
Spagna	149,5	146,7	101,9
Altri Paesi	997,8	-	-
Mondo (valuta locale)	275,5	137,4	200,5

Tab. 12 – Indici Mediobanca delle società vinicole (al 12 marzo 2013, 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	Mar. 2013
<i>base 2/1/2001=100</i>													
Australia	120,7	102,3	95,5	130,3	128,0	164,0	159,6	137,7	144,3	156,2	182,8	241,2	302,5
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	217,8
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	172,6
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	208,8
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	442,6
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	149,5
Altri Paesi	138,6	157,0	191,8	277,5	361,0	472,3	560,3	398,2	533,1	678,5	682,2	954,0	997,8
Mondo (valuta locale)	117,5	108,3	114,0	153,0	159,1	207,5	230,6	160,2	196,0	233,5	239,0	253,6	275,5
<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>137,4</i>

Tab. 13 – 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	Mar. 2013
	<i>base 2/1/2001=100</i>												
Australia	108,3	101,3	83,5	89,9	70,3	73,1	61,0	83,5	63,9	68,7	90,1	98,5	110,2
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	45,8
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	46,3
Francia	99,7	176,3	159,1	163,6	169,8	212,1	338,8	248,0	200,4	273,8	288,5	218,9	205,0
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	293,2
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	101,9
Altri Paesi	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Mondo (valuta locale)	136,5	164,9	138,4	166,1	148,4	166,7	176,1	198,3	191,7	206,7	222,5	202,8	200,5

Tab. 14 – Indici Mediobanca delle società vinicole (versione *total return*): variazioni % sul dicembre dell'anno precedente (2001-12 marzo 2013)

	Dic. 2001	Dic. 2002	Dic. 2003	Dic. 2004	Dic. 2005	Dic. 2006	Dic. 2007	Dic. 2008	Dic. 2009	Dic. 2010	Dic. 2011	Dic. 2012	Mar. 2013
Australia	20,6	-15,2	-6,7	36,5	-1,8	28,1	-2,7	-13,7	4,8	8,3	17,0	32,0	25,4
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	4,8
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	-7,9
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	-0,8
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	22,2
Spagna	2,4	-3,0	15,1	1,9	9,9	15,0	9,8	-17,7	-8,9	19,9	-3,5	0,6	5,6
Altri Paesi	38,6	13,2	22,2	44,6	30,1	30,8	18,6	-28,9	33,9	27,3	0,5	39,8	4,6
Mondo (valuta locale)	17,5	-7,9	5,3	34,2	4,0	30,4	11,1	-30,5	22,3	19,2	2,3	6,1	8,6
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	9,9

Tab. 15 – Coefficienti beta

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	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	0,139	0,463
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	0,439
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	0,262
Francia	0,121	0,072	0,117	0,034	0,120	0,152	0,372	0,236	0,205	0,272	0,289	0,085	0,173
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	0,646
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	0,081
Altri Paesi	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Mondo (valuta locale)	0,094	0,149	0,124	0,278	0,413	0,422	0,461	0,281	0,216	0,320	0,287	0,454	0,292

Tab. 16 – Le società incluse nell'indice Mediobanca delle società vinicole: capitalizzazioni

	migliaia di euro al 12/03/2013
1 CONSTELLATION BRANDS (US)	6.110.265
2 YANTAI CHANGYU PION.WINE (CN)	3.307.076
3 TREASURY WINE ESTATES (AU)	3.000.110
4 DISTELL GROUP (ZA)	1.872.865
5 VINA Y CONCHATORO (CL)	1.204.948
6 CITIC GUOAN WINE (CN)	535.330
7 LAURENT PERRIER (FR)	375.778
8 HAWESKO HOLDING (DE)	375.003
9 MAJESTIC WINE (GB)	316.511
10 BARON DE LEY (ES)	254.172
11 VINA SANTA RITA (CL)	236.042
12 DELEGAT'S GROUP (NZ)	219.301
13 VINA SAN PEDRO (CL)	209.743
14 LANSON-BCC (FR)	207.421
15 CIA.VINICOLA DEL NORTE DE E. (ES)	206.625
16 VRANKEN-POMMERY (FR)	196.616
17 TONGHUA GRAPE WINE (CN)	188.703
18 DYNASTY FINE WINES (CN)	177.958
19 BODEGAS ESMERALDA (AR)	164.932
20 ABRAU DYURSO (RU)	146.802
21 CHINA TONTINE WINES (CN)	129.549
22 ANDREW PELLER (CA)	116.866
23 ADVINI (FR)	112.322
24 POL ROGER (FR)	79.950
25 SEKTKELLEREI SCHLOSS (DE)	69.062
26 JLF INVESTMENT (CN)	58.645
27 EMILIANA (CL)	57.034
28 AMBRA (PL) (1)	54.816
29 AUSTRALIAN VINTAGE (AU)	48.306
30 SCHLUMBERGER (AT)	40.650
31 FOLEY FAMILY WINES (NZ) (EX THE NEW ZEALAND WINES)	28.899
32 BODEGAS RIOJANAS (ES)	23.936
33 BODEGAS BILBAINAS (ES)	18.159
34 BARKAN (IL)	17.849
35 CHINA OUHUA WINERY HOLDING (CN)	17.326
36 WILLAMETTE VINEYARDS (US)	16.234
37 HENRI MAIRE (FR)	12.286
38 COTTIN FRERES (FR)	8.990
39 LOMBARD ET MEDOT (FR)	8.289
40 KTIMA KOSTAS LAZARIDIS (GR)	6.006
41 BRAND NEW VINTAGE (AU)	4.186
42 VINZAVOD-ASENOVGRAD (BG)	2.407
43 J BOUTARIS & SON HLDG (GR)	1.970
44 DROMANA ESTATE (AU)	1.193
45 PHW CONSOLIDATED (AU) (EX PRINCE HILL WINES)	1.120
46 COMPANY GROUP ALITA (LT)	563
TOTALE	20.242.814
Totale Nord America	6.243.366
Totale Cina	4.414.587
Totale Altri	3.317.635
Totale Australia	3.054.915
Totale Cile	1.707.767
Totale Francia	1.001.652
Totale Spagna	502.891
TOTALE	20.242.814

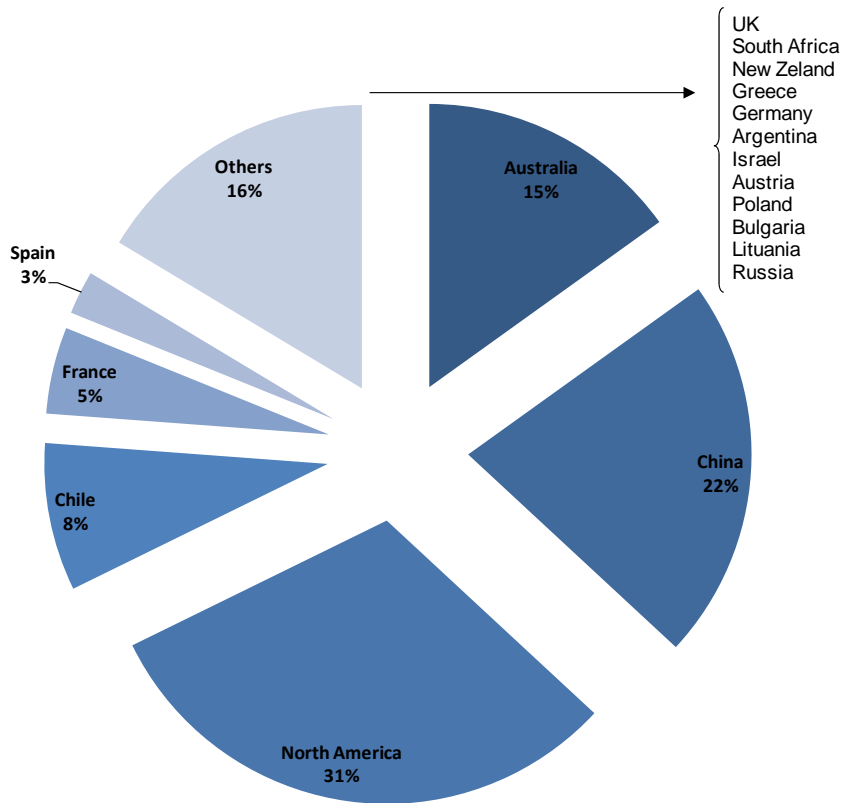
(1) Controllata al 61,12% dalla tedesca Sektkellerei Schloss.

Tab.17 - Multipli di Borsa (2011)

	Capitalizzazione (1)	Patrimonio netto (migliaia di euro)	MON	Risultato netto	P/CN	P/MON	P/U
Dromana Estate	1.285	303	-234	-234	4,2	neg.	neg.
Brand New Vintage	1.403	2.529	335	4	0,6	4,2	356,9
Australian Vintage	37.252	186.174	19.300	5.555	0,2	1,9	6,7
Treasury Wines Estates	2.238.870	2.310.226	178.889	70.659	1,0	12,5	31,7
Totale Australia	2.278.810	2.499.232	198.290	75.984	0,9	11,5	30,0
Willamette Valley Vineyards	11.277	12.701	1.159	663	0,9	9,7	17,0
Constellation Brands	3.278.017	2.068.166	415.874	343.921	1,6	7,9	9,5
Andrew Peller	110.658	91.224	18.315	9.838	1,2	6,0	11,2
Totale Nord America	3.399.952	2.172.091	435.349	354.423	1,6	7,8	9,6
Lanson-BCC	269.789	193.264	46.367	20.770	1,4	5,8	13,0
Cottin Freres	8.108	14.682	1.059	587	0,6	7,7	13,8
Henri Maire	8.241	6.427	-1.405	-3.582	1,3	neg.	neg.
Advini	85.130	58.549	5.529	3.758	1,5	15,4	22,7
Laurent Perrier	474.731	278.930	43.870	21.670	1,7	10,8	21,9
Vranken-Pommery Monopole	182.253	307.231	33.098	8.829	0,6	5,5	20,6
Totale Francia	1.028.252	859.083	128.518	52.032	1,2	8,0	19,8
Baron De Ley	215.195	175.292	24.901	10.085	1,2	8,6	21,3
Bodegas Riojanas	26.698	25.329	1.761	710	1,1	15,2	37,6
CIA.Vinicola Del Norte De Espana	214.689	102.574	9.055	4.782	2,1	23,7	44,9
Bodegas Bilbainas	18.159	43.724	2.079	1.544	0,4	8,7	11,8
Totale Spagna	474.741	346.919	37.796	17.121	1,4	12,6	27,7
Emiliana	43.078	46.009	-154	221	0,9	neg.	194,9
Vina Santa Rita	211.456	224.636	12.621	9.184	0,9	16,8	23,0
Vina San Pedro Tarapaca	214.500	278.252	13.344	19.823	0,8	16,1	10,8
Vina Concha y Toro	1.077.365	593.014	59.706	75.659	1,8	18,0	14,2
Totale Cile	1.546.399	1.141.912	85.518	104.886	1,4	18,1	14,7
Yantai Ghangyu Pioneer Wine	6.158.651	631.215	304.620	233.761	9,8	20,2	26,3
Dynasty Fine Wines	233.682	203.132	1.917	425	1,2	121,9	550,4
Tonghua Grape Wine	109.657	16.779	1.554	479	6,5	70,6	229,1
China Tontine Wines	190.511	220.804	35.508	23.145	0,9	5,4	8,2
China Ouhua Winery Holding	41.942	72.317	11.269	7.346	0,6	3,7	5,7
Citic Guoan Wine	577.162	168.779	-12.039	-22.510	3,4	neg.	neg.
JLF Investment	85.246	72.151	8.370	4.535	1,2	10,2	18,8
Totale Cina	7.396.851	1.385.177	351.198	247.181	5,3	21,1	29,9
Distell Group (ZA)	1.675.538	592.004	125.567	92.442	2,8	13,3	18,1
Sektkellerei Schloss (DE)	61.243	139.259	19.774	8.785	0,4	3,1	7,0
Hawesko Holding (DE)	313.521	95.741	26.710	17.860	3,3	11,7	17,6
Ktima Kostas Lazaridis (GR)	3.093	37.527	50	-671	0,1	61,9	neg.
J Boutaris & Son Holding (GR)	3.850	12.206	-1.762	-2.643	0,3	neg.	neg.
Foley Family Wines (NZ)	4.592	5.671	-2.521	-3.185	0,8	neg.	neg.
Delegat's Group (NZ)	160.228	110.611	26.000	15.206	1,4	6,2	10,5
Majestic Wine (UK)	324.575	91.554	28.039	20.014	3,5	11,6	16,2
Barkan Wine Cellars (IL)	21.917	23.157	4.675	2.446	0,9	4,7	9,0
Schlumberger (AT)	43.044	50.512	4.264	2.990	0,9	10,1	14,4
Ambra (PL)	34.733	52.516	6.947	3.596	0,7	5,0	9,7
Vinzavod-Asenovgrad (BG)	2.630	8.659	69	-58	0,3	38,4	neg.
Bodegas Esmeralda (AR)	131.121	68.927	22.054	11.871	1,9	5,9	11,0
Totale Altri Paesi	718.248	405.936	92.047	56.065	1,8	7,8	12,8
Totale Società Vinicole	16.843.254	8.810.349	1.328.716	907.691	1,9	12,7	18,6
Totale Società Vinicole (escluso Cina)	9.446.403	7.425.172	977.517	660.510	1,3	9,7	14,3

(1) Capitalizzazione media rilevata nel mese di chiusura del bilancio.

Graf. 2 – Pesì % nell'indice mondiale Mediobanca: 12 marzo 2013



Graf. 3 – Indice mondiale Mediobanca: 2/1/2001 – 12/3/2013

