

Quadro del settore

Il giro d'affari mondiale della moda (beni di lusso per la persona) nel 2015 è valutabile in circa 251 mld. di euro.¹ Il 2015 ha segnato un ritorno alla doppia cifra nel tasso di sviluppo (+12%) seppur essenzialmente trainato dalla dinamica positiva dei cambi (solo +1% a tassi costanti), dopo un ultimo biennio stabile sul +3% (nel 2013 e 2014) e quello precedente più dinamico (+10% nel 2012, +11% nel 2011) (a cambi correnti).² Dopo la spinta del 2015, le stime per il 2016 sono di stabilità, in linea con la tendenza di normalizzazione del settore (nessuna variazione a tassi costanti e un -1% a tassi correnti), per un giro d'affari stimato in 249 mld., con la Cina in ripresa, Americhe e Giappone in contrazione ed Europa più resiliente. Nel 2015 il comparto della pelletteria si conferma il segmento maggiore in valore assoluto nel mercato dei beni di lusso per la persona (73 mld., fra cui 43 mld. le borse e 16 mld. le calzature) e quello più dinamico (+15%), seguito dall'abbigliamento (60 mld., +13%), dalla gioielleria e orologeria (58 mld., +10%) e dalla cosmesi-profumeria (50 mld., +13%). Dal punto di vista geografico le Americhe, favorite dall'apprezzamento del dollaro sull'euro ("super dollar"), hanno rappresentato nel 2015 il mercato più dinamico (+18% sul 2014, stabile a cambi costanti) e sono diventate il maggiore mercato mondiale in valore assoluto con circa 85 mld., superando l'Europa, al secondo posto con 83 mld. di euro (+9% sul 2014, +6% a cambi costanti); il mercato Giapponese si è attestato a 20 mld. (+13%, +9% a cambi costanti), tallonato da quello cinese pari a 18 mld. (+17% ma -2% a cambi costanti), mentre il resto dell'Asia ha un giro d'affari complessivo di circa 33 mld. (+9% ma -8% a cambi costanti).

In Europa la minore dinamicità dei consumi da parte dei residenti è stata controbilanciata dalla continua espansione dello shopping turistico pari al 60% circa del totale. Il *tax-free shopping* europeo è trainato dalla clientela cinese, saldamente al primo posto con il 36% (+64% rispetto al 2014), a compensare il calo della spesa dei russi (-37%), in seconda posizione con il 9%,³ seguiti dagli americani (con il 5%) che segnano un +67% degli acquisti rispetto al 2014. Anche in Italia i top spender sono i cinesi con il 33% dello shopping turistico (+56% rispetto al 2014) davanti ai russi con il 12% (-41%) e agli americani con l'8% (+56%). Milano si conferma la meta preferita del *tax-free shopping* (34% del totale delle vendite in Italia a stranieri extra UE), seguita da Roma (18%), Firenze e Venezia.

L'Europa è il continente dove i turisti comprano di più, seguita dalle Americhe. Gli acquisti *tax-free* costituiscono un forte incentivo per quanti provengono da Paesi in cui i beni di lusso sono oggetto di tasse rilevanti.

Nei primi nove mesi del 2016 il consumo *tax-free* in Europa ha registrato un calo del 12% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno (in Italia -11%). Tale mercato in Europa è stimato in circa 50 mld. nel 2016 ed è prevalentemente concentrato in quattro Paesi, ovvero Francia (23%), Gran Bretagna (20%), Italia (16%) e

¹ Bain & C., Fondazione Altgamma, Worldwide Luxury Market Monitor, Ottobre 2015 e Ottobre 2016.

² Nel 2015 la dinamica dei cambi ha influenzato di molto il tasso di sviluppo, in quanto gran parte delle divise si sono apprezzate nei confronti dell'euro tra il 2014 e il 2015 (media): +12,5% il dollaro statunitense, +12,5% il dollaro di Hong Kong, +8,7% il renminbi, +6,6% la sterlina, +6,6% il franco svizzero, +5,2% lo yen; si è invece deprezzato il rublo: -26,9%. Nel 2014 invece la dinamica dei cambi non aveva inciso sui tassi di sviluppo: +3% i ricavi sia a cambi correnti che a cambi costanti (nel 2013: +3% a cambi correnti e +7% a cambi costanti). Alcune divise si erano leggermente apprezzate nei confronti dell'euro tra il 2013 e il 2014 (media): +4,4% il dollaro statunitense, +2,4% la sterlina, +4,6% il renminbi, +1% il dollaro di Hong Kong, +0,2% il franco svizzero; altre si erano invece deprezzate: -23,4% il rublo e -12,2% lo yen.

³ Il calo degli acquisti dei turisti russi è essenzialmente diretta conseguenza dell'indebolimento del rublo. I cinesi spendono all'estero oltre tre volte circa rispetto a quanto spendono in Cina.

Germania (14%) che rappresentano complessivamente il 73% del mercato europeo. Le previsioni per il 2017 vedono il mercato del *tax-free shopping* in ripresa per il mercato europeo con valori compresi tra il +2% e il +4%.⁴ Da un punto di vista commerciale, da rilevare da un lato la continua crescita a doppia cifra delle vendite *on-line*, di quelle outlet e di quelle negli aeroporti e dall'altro la tenuta dei negozi monomarca che contano sempre oltre la metà del mercato e si confermano il principale traino alla crescita. Le vendite mondiali *on-line* nel 2015 valgono circa 17 miliardi di euro e si caratterizzano per essere il canale di vendita con le più elevate attese di ulteriore sviluppo pari al +26% nel 2016 (7% circa è il valore complessivo delle vendite *on-line* nel mercato del lusso); le vendite mondiali outlet valgono circa 26 miliardi di euro, con previsioni di crescita del +23% nel 2016 (12% circa è il valore complessivo delle vendite outlet nel mercato del lusso); le vendite mondiali negli aeroporti valgono circa 14 miliardi di euro, con previsioni di crescita del +13% nel 2016 (6% circa è il valore complessivo delle vendite negli aeroporti nel mercato del lusso). Il 55% del mercato del lusso fa capo ai negozi monomarca (era il 53% l'anno precedente): si conferma quindi l'impegno dei maggiori player nel rafforzamento del retail monobrand, anche diretto (flagship stores), nelle location più prestigiose. Ciò al fine di un migliore presidio dell'immagine e della qualità del servizio e per sostenere il posizionamento di prezzo sul mercato, accrescendo la percezione di esclusività e valore estetico-aspirazionale nell'acquirente.⁵

R&S-Mediobanca ha elaborato un aggregato che raccoglie i dati di 15 fra i maggiori Gruppi della moda con sede in Italia (**Top15Moda Italia**).⁶ L'aggregato può ritenersi esaustivo dei maggiori operatori del settore (abbigliamento, calzature e pelletteria, occhialeria), con le eccezioni dei seguenti Gruppi:

- **Gucci**: non redige il bilancio consolidato in quanto dal 1999 è parte del gruppo francese Kering. Il fatturato 2015 del Gruppo Gucci è pari a 3.898 milioni di euro, con un mon di 1.032 milioni, una forza lavoro media di 10.570 unità e 525 punti vendita diretti. Il suo giro d'affari rappresenta il 34% del Gruppo Kering (50% della "Luxury Division").⁷
- **Bottega Veneta**: fa parte del Gruppo Kering dal 2001 e non redige il consolidato. Il fatturato 2015 del Gruppo Bottega Veneta è pari a 1.286 milioni di euro, con un mon di 375 milioni, una forza lavoro media di 3.401 unità e 251 punti vendita diretti. Il suo giro d'affari rappresenta l'11% del Gruppo Kering (16% della "Luxury Division").

⁴ Rilevazioni Global Blue per il mercato dello shopping turistico.

⁵ "La distribuzione nelle aziende di moda avviene generalmente *wholesale* (ovvero all'ingrosso attraverso distributori terzi) o *retail* (ovvero direttamente al cliente con punti di vendita monomarca gestiti dall'azienda proprietaria del *brand* o da terzi licenziatari, per incrementare la riconoscibilità del *brand* e la sua percezione come prodotto di lusso)." Fonte: IPSOA Monografia Bilanci IAS/IFRS e specificità settoriali-2015.

⁶ "L'attività produttiva di un'azienda operante nel settore moda ruota attorno al concetto di "Collezione" ovvero l'insieme di prodotti proposti per la stagione e creati dagli stilisti (*designer*). Le aziende generalmente optano per una molteplicità di fornitori e produttori esterni in modo da contenere i rischi. Le sfilate (*fashion shows*) sono cruciali nel processo di vendita. Questi eventi sono organizzati dalle case di moda alcuni mesi precedenti l'inizio della vendita vera e propria della collezione. La finalità di una sfilata è quella di dimostrare la bontà della collezione ai principali distributori coinvolgendo esponenti della Stampa e della Comunicazione." Fonte: IPSOA Monografia Bilanci IAS/IFRS e specificità settoriali-2015.

⁷ Il Gruppo **Kering** (fa capo alla famiglia Pinault, fondato da François Pinault nel 1963 e fino al giugno 2013 denominato PPR - Pinault-Printemps-Redoute), che nel 2015 ha fatturato 11.584 milioni (di cui 7.865 milioni nel "Luxury Division", 3.683 milioni nel "Sport&Lifestyle Division" e il restante in altri ricavi), è il secondo in Francia per ricavi nel settore moda dopo il Gruppo **Christian Dior** (fa capo alla famiglia Arnault), controllante di LVMH (35.081 milioni a fine giugno 2015, di cui 11.695 milioni nel comparto "Fashion & Leather", 4.197 milioni nel "Wines & Spirits", 3.624 milioni nel "Perfumes & Cosmetics", 3.004 milioni nel "Watches & Jewelry" e 12.561 milioni nel "Selective Retailing" -marchio Sephora- e altre attività). Il Gruppo Kering, oltre a Gucci e Bottega Veneta, dal 2013 detiene anche il controllo del Gruppo Pomellato. Nel dicembre 2013 il Gruppo LVMH ha rilevato il controllo della Loro Piana, nel giugno 2013 quello delle pasticcerie Cova e nel 2011 quello del Gruppo Bulgari; detiene anche i marchi Fendi dal 2001 ed Emilio Pucci dal 2000. Altre multinazionali della moda in Europa sono il Gruppo svizzero **Richemont** (11.076 milioni, di cui l'84% negli orologi e gioielleria), i Gruppi tedeschi **Adidas** (16.915 milioni) e **Hugo Boss** (2.809 milioni) e l'inglese **Burberry Group** (2.515 milioni di GBP, 3.427 milioni di EUR al cambio di fine anno).

- **Benetton**: non pubblica il consolidato in quanto ricompreso nella conglomerata Edizione. A livello consolidato nel 2015 ha fatturato 1.529 milioni di euro, con un mon di -19 milioni e circa 9.000 dipendenti. Viene comunque inserita nell'insieme Top15Moda Italia la Benetton Group SpA.⁸

Tutti i bilanci più recenti del Top15Moda sono relativi all'anno solare chiuso nel dicembre 2015, con le eccezioni di D&G (bilancio chiuso a marzo 2016) e Prada (bilancio chiuso a gennaio 2016). Tutti i 15 Gruppi considerati fanno capo ad azionisti italiani, ad eccezione della Valentino detenuta da investitori del Qatar e della Safilo la cui maggioranza è di una holding olandese.⁹ Sette delle 15 società sono quotate in Borsa (tutte a Milano, tranne Prada quotata solo a Hong Kong e Luxottica quotata anche a New York). L'attività prevalente vede nove Gruppi operativi in gran parte nell'abbigliamento, quattro nella pelletteria e calzature e due nell'occhialeria.

E' stato altresì elaborato dall'Area Studi Mediobanca un aggregato più ampio relativo alle **Aziende Moda Italia** che comprende 140 aziende con sede in Italia (incluse le 15 del TopModa), di cui 123 manifatturiere e 17 di distribuzione al dettaglio. Si tratta delle principali aziende italiane operative nella filiera della moda con un fatturato di almeno 100 milioni di euro nel 2015. Ogni impresa è attribuita a un settore in base all'attività prevalente: abbigliamento (60 società), pelletteria e calzature (32), gioielleria e oreficeria (14), tessile (12), occhialeria (5) e distribuzione al dettaglio (17). Geograficamente tali aziende operano in massima parte nel Nord Italia (53 nel Nord Ovest e 56 nel Nord Est), le restanti 31 nel Centro-Sud-Isole. In base all'azionariato, 91 sono di proprietà italiana e 49 straniera (di queste 18 sono francesi); le quotate sono 15.

Le aziende della moda a confronto con la grande manifattura italiana

I dati delle aziende del Top15Moda hanno segnato nel 2015 risultati nettamente migliori di quelli dei grandi gruppi manifatturieri quotati italiani,¹⁰ sia a livello economico che di struttura finanziaria; anche le Aziende Moda Italia hanno complessivamente performato meglio della grande manifattura italiana. Nel 2015, rispetto all'anno precedente, la grande manifattura italiana ha segnato un incremento del fatturato del 4,8% contro una progressione più sostenuta delle Aziende Moda Italia (+9,4%) e di quelle del Top15Moda (+8,9%). L'*ebit margin* delle Aziende Moda Italia è superiore a quello della grande manifattura italiana (9% contro il 4,2%) e quello del Top15Moda è addirittura quasi il triplo (12%). Anche il *roe* del Top15Moda e delle Aziende Moda Italia è maggiore di quello della manifattura italiana (Tab. 1).

⁸ Nell'insieme delle Aziende Moda Italia è inclusa anche la Olimpias Group s.r.l. (filatura, tintoria e tessitura) che ha fatturato 446 milioni nel 2015, essenzialmente verso il cliente Benetton Group, ed è pure parte del Gruppo Edizione.

⁹ In data 15-1-2017, i CdA di Luxottica e di Essilor hanno approvato l'accordo che prevede il conferimento in Essilor da parte di Delfin S. à r.l. dell'intera partecipazione da essa detenuta in Luxottica (circa 62%), a fronte dell'assegnazione di azioni Essilor di nuova emissione (0,461 azioni Essilor : 1 azione Luxottica), previa approvazione dell'assemblea dei soci di Essilor. Luxottica verrà revocata dalle quotazioni sia a Milano che a New York, mentre rimarrà quotata Essilor che assumerà la denominazione di EssilorLuxottica. EssilorLuxottica diverrà una holding detentrici dell'intera partecipazione in Essilor International, cui saranno conferite tutte le attività produttive, sia Essilor che Luxottica. A conclusione dell'operazione, Delfin deterrà una quota compresa tra il 31% e il 38% di EssilorLuxottica (ex Essilor), divenendone il primo socio. Il *closing* è previsto per il secondo semestre 2017.

¹⁰ Valutati escludendo i Gruppi della Moda.

Ma ciò che distingue maggiormente le aziende della moda rispetto a quelle della grande manifattura italiana è soprattutto la struttura finanziaria. Le società della moda appaiono molto più capitalizzate, con debiti finanziari pari a poco più del 30% dei mezzi propri per le Aziende Moda Italia e addirittura appena superiore al 20% per il Top15Moda (149,9% il rapporto nella grande manifattura). Altro fattore di diversità è l'abbondanza delle disponibilità liquide, superiori al debito oneroso per le Top15Moda, rispetto ad un'incidenza del 76,3% per le Aziende Moda e del 54,8% per la grande manifattura (Tab. 1).

Nel periodo 2011-15 le aziende della moda sono riuscite a registrare tassi di crescita superiori a quelli della grande manifattura. Nel dettaglio, le società del Top15Moda emergono per una maggiore progressione dei ricavi, dei margini e della forza lavoro, seguite dalle Aziende Moda Italia; resta in coda la grande manifattura italiana (Fig. 1).

Ricavi

Nel periodo 2011-15 i ricavi aggregati delle Aziende Moda Italia hanno segnato una progressione del 28,4% (+26,4% la manifattura, +46,5% la distribuzione; +42,4% le aziende a proprietà estera, +23,8% quelle a proprietà italiana), ovvero dai 48,8 mld. del 2011 ai 62,6 mld. del 2015 (Fig.2). Gli incrementi più consistenti hanno riguardato la gioielleria (+40,2%) e l'occhialeria (+38%) mentre si sono collocati sotto la media l'abbigliamento (23,7%), la pelletteria (+22,8%) e il tessile (+10%). L'aggregato del Top15Moda ha registrato una progressione più consistente, +30,1%, ovvero dai 23,3 mld. del 2011 ai 30,3 mld. del 2015; l'incremento più sostenuto è stato quello di Valentino (+102%), seguito da Moncler (+71,5%), Calzedonia (+55,8%), Armani (+46,9%), Ferragamo (+44,8%), Luxottica (+42%), Prada (+38,8%) e in frenata i ricavi della sola Benetton (-25,8%). Il fatturato nel 2015 di Luxottica, di gran lunga la maggiore fra i Gruppi del Top15Moda, si è attestato a 8.837 milioni, davanti a Prada (3.548 milioni), Armani (2.650 milioni) e Calzedonia (2.018 milioni); le altre aziende restano sotto i 2 miliardi (Fig.3).

Il fatturato estero è rilevante per le Aziende Moda Italia, attestandosi nel 2015 al 59,9% (+7,1 p.p. rispetto al 2011, pari ad un +52,8%) con un incremento nel quinquennio del +45,6% contro solo un +9,2% dei ricavi nazionali; la componente di export è generalmente più accentuata nel Top15Moda con punte del 92% per Zegna (90,6% nel 2011), 88,2% per Ferragamo (dal 91,4%), 87,2% per Prada (dall'82,6%), 87% per OTB (dall'86,1%), 84,4% per Moncler (dal 57,1%), 83,7% per Armani (dal 75,8%) e 78,3% per D&G (dal 73,9%).¹¹ Fra le Top15Moda quella con la minor proiezione internazionale è Calzedonia con il 49,9% (comunque in costante crescita rispetto al 35,7% del 2011). A livello settoriale, fra le Aziende Moda Italia appaiono più orientate ai mercati esteri l'occhialeria (90,5%), il tessile e la pelletteria (69,8% per entrambe). Le aziende a proprietà italiana esportano più di quelle a proprietà estera (68,8% contro il 36,3%).

Nel 2015 l'aggregato Top15Moda Italia ha segnato una progressione delle vendite pari all'8,9% sul 2014, leggermente inferiore al +9,4% registrato dalle Aziende Moda Italia (Fig.4). Lo sviluppo delle vendite nel Top15Moda è derivato dall'incremento dello 0,5% sui mercati europei (dove si genera un giro d'affari di 12,2 mld.) e dalla crescita del 15,4% su quelli extraeuropei (arrivati a 18,1 mld.). Questi ultimi assorbono il 59,7% delle vendite complessive, in lieve aumento dal 56,3% del 2014 (51,8% nel 2011), con punte dell'81,6% per Luxottica,

¹¹ Il fatturato estero non è disponibile per tutte le società.

del 73,8% per Zegna e del 73,1% per Ferragamo (Fig.5). Nel 2015 gli incrementi di fatturato a doppia cifra rispetto all'anno precedente sono stati realizzati da Valentino (+44,5%), Moncler (+26,8%), Luxottica (+15,5%) e D&G (+13,2%); inferiori al 10% le progressioni di Calzedonia (+9,3%), Safilo (+8,5%), Tod's (+7,4%), Ferragamo (+7,3%), Lir (+6,9%), Max Mara (+5,4%), Armani (+4,5%), Zegna (+4,2%) e OTB (+1,7%). Le uniche flessioni hanno interessato Benetton (-9%) e Prada (-0,1%).

Occupazione

Le maggiori vendite hanno trainato la forza lavoro che nel periodo 2011-15 è aumentata del 21,2% nelle Aziende Moda Italia (Fig.2), coinvolgendo oltre 57mila dipendenti e arrivando a circa 327mila unità nel 2015. L'incremento degli organici risulta equamente ripartito tra manifattura (+21,3%) e distribuzione al dettaglio (+20,3%). A livello settoriale non si sono registrate contrazioni, mentre l'aumento più consistente riguarda la pelletteria (+32,4%) seguita dall'abbigliamento (+23,5%). Le aziende a proprietà straniera hanno incrementato in misura maggiore gli organici rispetto a quelle a proprietà italiana (+25,7% rispetto a +20%).

Nel Top15Moda l'incremento occupazionale è stato più importante (+30,7%), pari a 43mila unità in più, di cui l'80% assunte da quattro Gruppi: Luxottica e Calzedonia (oltre 14mila e 12mila unità rispettivamente), Prada (+4.347) e Armani (+2.736); in contrazione solo Safilo (-10,7%, equivalenti a 864 persone). Ove i dati sono disponibili si registra, pur in un quadro di incrementi in valore assoluto, un calo nella quota di occupati in Italia: -29,5 p.p. per Moncler, -19,3 p.p. per Armani, -8 p.p. per Tod's e Prada, -4,9 p.p. per D&G e -1,1 p.p. per Ferragamo; in controtendenza solo Zegna (+2,5 p.p.).

Nel 2015 gli occupati nel Top15Moda sono ulteriormente aumentati (+3,7% sul 2014), superando le 183mila unità (dalle oltre 176mila del 2014); per le Aziende Moda Italia la forza lavoro nel 2015 si incrementa del 4,4% rispetto all'anno precedente (+3,3% la manifattura, +14,6% la distribuzione¹²); nessun settore ha registrato una contrazione degli organici (Fig.4).

Margini e risultato netto

Circa la redditività operativa (mon o *ebit*), nel periodo 2011-15 il quadro d'insieme permane positivo sebbene in leggera contrazione per le Aziende Moda Italia evidenziando differenze tra i diversi settori (Fig.6). Nel 2015 le Aziende Moda Italia hanno segnato un *ebit margin* pari al 9% rispetto al 10,1% del 2011; l'occhialeria ha registrato il valore più elevato (13,5% in aumento costante nel quinquennio), davanti alla pelletteria (11,7% decrescente rispetto al 2011-13 quando evidenziava incidenze del 14-15%) mentre la più bassa è risultata la gioielleria (4,5% l'incidenza dell'*ebit* nel 2015). Per le aziende a controllo italiano la redditività operativa nel 2015 è stata superiore a quella a controllo estero (rispettivamente 9,7% e 7,4%).

Anche nel Top15Moda l'*ebit margin* è leggermente calato rispetto al 2011, ma si è mantenuto a doppia cifra, pari al 12% nel 2015; Moncler ha conseguito il valore più elevato (29,2%, in aumento rispetto al 20,9% del 2011), seguita da Ferragamo (18,8%), Luxottica (15,8%), Armani (15,5%), Tod's (14,6%) e Prada (14,4%); chiudono Lir con

¹² La distribuzione: +5%, al netto dell'effetto YOOX Net-A-Porter Group che dal 5-10-2015 consolida intergalmente The Net-A-Porter Group.

il 3,5%, OTB con lo 0,4% e Benetton, l'unica in negativo (Fig.7). Nel 2015 si segnala la performance di Valentino che raddoppia dal 5,4% del 2014 al 10%, quando nel 2011 registrava un valore negativo (-0,7%).

Di contro la *bottom line* dei conti economici 2011-15 delle Aziende Moda Italia evidenzia un significativo incremento in valore assoluto permanendo stabile a livello d'incidenza sul fatturato (5,2% sia nel 2011 che nel 2015). L'aggregato chiude con utili netti di competenza pari a 3,2 miliardi di euro nel 2015 rispetto ai 2,5 miliardi del 2011 (+26,9%); nel periodo 2011-15 hanno sommato utili netti per 13,7 miliardi, non chiudendo mai in perdita. Pelletteria e occhialeria hanno segnato gli indici migliori di utile netto sul fatturato nel 2015 (rispettivamente 7,2% e 6,9%) e nessun settore ha chiuso in rosso. L'utile netto del Top15Moda si è incrementato nel 2015 rispetto al 2011 in valore assoluto (+9,2%, da 1,9 a 2 mld.), contraendosi però in termini di margini sul fatturato, dall'8% al 6,7% (Fig.8); anche il *roe* è in flessione, dal 16,2% al 12,4%.

Gli utili netti cumulati nel periodo 2011-15 dal Top15Moda sono stati pari a 9,8 mld. di euro a fronte dei quali sono stati corrisposti dividendi per 4,8 mld., per un *payout* pari al 49,3%. Safilo, Lir e Max Mara, pur avendo generato utili, non hanno distribuito alcun dividendo nel quinquennio. Le quotate Luxottica, Tod's, Prada e Ferragamo, rispettivamente con il 64,5%, 61,1%, 48,7% e 47,8% hanno segnato il *payout* più elevato con D&G (50,5%) e Valentino (606,7% attingendo dalle riserve).

In base alla redditività netta del capitale investito (*roi*) e dei mezzi propri (*roe*) nel 2015 spiccano due Gruppi sugli altri: Ferragamo e Moncler con *roi* rispettivamente al 35,3% e al 34,6% e *roe* al 44,2% e al 44,4% seguite da Armani e Luxottica (*roi* rispettivamente 23,3% e 19,4% e *roe* 15,7% e 17,4%). Nel 2015 le performance meno brillanti sono state riportate da Lir (*roi* 4,3% e *roe* 1,7%), OTB (*roi* 0,7% e *roe* 0,4%) e dalla Benetton che segna rendimenti negativi. Le Aziende Moda Italia hanno segnato nel 2015 un *roi* del 12,3% e un *roe* del 10,1%, entrambi di poco inferiori ai valori registrati dall'aggregato Top15Moda (*roi* 12,7% e *roe* 12,4%) (Fig.9).

Valori per addetto

Nel periodo 2011-15 la produttività (misurata dal valore aggiunto netto per dipendente) delle Aziende Moda Italia si è incrementata di 0,6 p.p. e nel 2015 di 0,5 p.p. rispetto all'anno precedente. La gioielleria ha segnato il maggiore aumento di produttività sia nel 2011-15 (+20,5 p.p.) che nel 2015 rispetto all'anno precedente (+7,9 p.p.); nei cinque anni la pelletteria ha perso più degli altri comparti in produttività (-9 p.p.), pur confermandosi il secondo settore più performante dopo la gioielleria (rispettivamente 81,2mila contro 85,6mila euro di valore aggiunto netto pro-capite).

Gli aumenti di produttività non si sono generalmente riflessi in un guadagno di competitività (misurata dal *clup*: costo del lavoro per unità di prodotto), a causa di un più che proporzionale aumento del costo del lavoro. Il *clup* si è incrementato dal 61,6% del 2011 al 67,6% del 2015 per il Settore Moda Italia (Fig.10).

Nel 2015 il miglior *clup* è stato realizzato dalla pelletteria (56,6%), in coda l'occhialeria (85,1%). Il *clup* delle società a controllo estero e di quelle a controllo italiano è sostanzialmente identico (67,7% contro 67,6%). Una tendenza in calo è presente invece nell'aggregato del Top15Moda dove nel periodo 2011-15 anche la produttività peggiora (-8,5%), scendendo da 81mila a 74mila euro (per comparazione: 72mila euro nella grande manifattura italiana nel

2015) e il *clup* aumenta dal 51,5% al 60,7% (63,7% nella grande manifattura italiana); nel 2015, rispetto al 2014, il miglioramento di produttività (+3,3%) non ha comportato significativi incrementi di competitività (*clup* +1 p.p.) perché in parallelo è salito anche il costo del lavoro pro-capite (+5%, arrestandosi a 45mila euro cad.; 46mila euro nella grande manifattura italiana). Nel 2015 Moncler ha realizzato il miglior *clup* confermandosi al primo posto, con un'incidenza del costo del lavoro sul valore aggiunto netto pari al 26,5%, davanti a Ferragamo (43,4%), Armani (53,7%), Tod's (54,7%) e Prada (58,2%) (Fig.11). In coda si colloca Benetton che riporta un valore maggiore del 100%, sopportando un costo del lavoro oltre il doppio rispetto alla sua produttività (nel 2011 al contrario essa si collocava nelle prime posizioni con il 43,6%¹³ preceduta da Moncler al 32,9%, Tod's 39,4% e Prada 40,6%); l'ultima posizione era della Valentino (100%).

Profilo patrimoniale

La struttura finanziaria delle Aziende Moda Italia appare complessivamente solida per la bassa incidenza del debito finanziario sui mezzi propri: 31,8% nel 2015, in diminuzione rispetto al 45,4% di cinque anni prima (Fig.12). Abbigliamento, pelletteria e occhialeria riportano la maggiore solidità finanziaria con un rapporto debiti finanziari su capitale netto pari rispettivamente a 26,9%, 33,4% e 36,1% nel 2015. Nel 2015 manifattura e distribuzione al dettaglio risultano finanziariamente stabili segnalando un indice di debiti finanziari su mezzi propri del 31,5% e del 33,4% rispettivamente. Anche il confronto tra aziende a controllo italiano o estero presenta un'incidenza debitoria simile: 31,4% rispetto al 33,1%. L'abbigliamento e la pelletteria si segnalano anche per la dotazione di liquidità superiore alla media: il rapporto disponibilità su debiti finanziari è pari rispettivamente al 112,4% e al 79,6% a fine 2015 (Aziende Moda Italia: 76,3%).

Ancora meglio fanno le aziende del Top15Moda la cui struttura finanziaria è solida e in miglioramento, con debiti finanziari che nel 2015 rappresentano appena il 21,7% del patrimonio netto (dal 33,4% del 2011) ed una dotazione di liquidità in crescita del 26,1% a 5,5 mld. di euro (4,4 mld. nel 2011). Il Top15Moda registra la più alta percentuale di disponibilità in rapporto ai debiti finanziari (114,9% nel 2015; era dell'80,2% nel 2011). Nel 2015 su tutte spicca Armani che sostanzialmente non presenta debiti finanziari, seguita dalla OTB con debiti pari al 4,9% dei mezzi propri e Max Mara (6,8%); anche per le disponibilità liquide Armani si evidenzia con 642 milioni di euro a fine 2015, meglio di lei Max Mara, Luxottica e Prada (rispettivamente 1.011, 865 e 681 milioni di euro) (Fig.13-14). Anche depurando il capitale netto dagli attivi immateriali (costituiti per quasi la metà dal valore dei marchi),¹⁴ la solidità del Top15Moda appare superiore alla media delle Aziende Moda Italia: 38,3% rispetto al 56,7% nel 2015 (Fig.15). Su tutte si distinguono ancora Armani (priva, come detto, di debiti onerosi), OTB (6,5%) e Max Mara (8,1%); più fragili appaiono Moncler e Luxottica, le uniche con debiti finanziari superiori al patrimonio netto tangibile (rispettivamente di circa 5 e 2 volte).

¹³ Il crollo della competitività nella Benetton Group è motivato in gran parte dalla combinazione fra un calo della produttività (-79,4%), a fronte di un più contenuto aumento del costo del lavoro (+9,9%). Va anche considerato che la Benetton Group nel periodo 2011-15 è stata oggetto di una profonda riorganizzazione aziendale (dal 2011 al 2013 i dati sono riferiti alla Benetton Group, già Bencom che nel 2014 ha incorporato la Benind, una delle principali società operative del Gruppo Benetton).

¹⁴ "Le voci che costituiscono i beni immateriali sono forse le più importanti per le aziende del settore moda e, tra queste, il *brand* è sicuramente il più importante di tutte. Questo può essere sviluppato internamente ovvero acquisito da terzi e ulteriormente promosso. Il marchio può essere oggetto di contratti di licenza che funzionano con l'azienda proprietaria dello stesso che ne trasferisce il diritto di utilizzo/sfruttamento commerciale per una tipologia prestabilita di prodotti in cambio di un compenso (*royalty*)." Fonte: IPSOA Monografia Bilanci IAS/IFRS e specificità settoriali-2015.

Primi sei/nove mesi 2016 (Tab.2 e Fig.16)

Nel primo semestre 2016 il quadro delle Top7quotate è complessivamente negativo sia per le vendite (-2,2%) che per i margini (mon -9,9%, risultato corrente -7,7%, risultato netto -9,1%); al suo interno si distingue positivamente Moncler che registra una crescita del fatturato del 16,9% e del mon del 9,3% mentre, al contrario, Prada mostra cali importanti di fatturato (-14,8%) e di mon (-27%).

I dati di vendita nei primi nove mesi confermano la tendenza già evidenziata nei primi sei con Moncler che segna il miglior incremento di fatturato (+14%); le altre del Top7quotate (esclusa Prada per la quale i dati non sono disponibili) non evidenziano variazioni significative. Altrettanto poco significativa risulta la variazione dei fatturati a cambi costanti rispetto ai correnti.¹⁵

A livello di sistema moda complessivo le prime proiezioni 2016 segnano un incremento dei ricavi inferiore a quello del 2015: +1,9% (era +2,5%) suddiviso fra moda donna +2,3% e moda uomo +0,9%.¹⁶

¹⁵ Gran parte delle divise si sono apprezzate nei confronti dell'euro tra il 2015 e il 2016 (media): +8,3% lo yen, +7,2% il dollaro statunitense, +7,2% il dollaro di Hong Kong, +6,6% il rublo, +5,7% il franco svizzero, +1,4% il renminbi; si è invece deprezzata la sterlina: -4,4%.

¹⁶ Fonte: SMI-Sistema Moda Italia, 20-2-2017.

Tab. 1 – Top15Moda e Aziende Moda Italia vs grande manifattura: alcuni *kpi* (key performance indicators) 2015-14

	Top15Moda Italia	Aziende Moda Italia	Grandi gruppi manifatturieri italiani quotati (esclusi i Gruppi Moda)
Fatturato (Var % 2015-14)	8,9	9,4	4,8

	2015 (in %)		
EBIT margin	12,0	9,0	4,2
ROE	12,4	10,1	9,4
Debiti finanziari / patrimonio netto	21,7	31,8	149,9
Disponibilità / debiti finanziari	114,9	76,3	54,8

Fig. 1 – Top15Moda e Aziende Moda Italia vs grande manifattura: variazioni % 2015-11

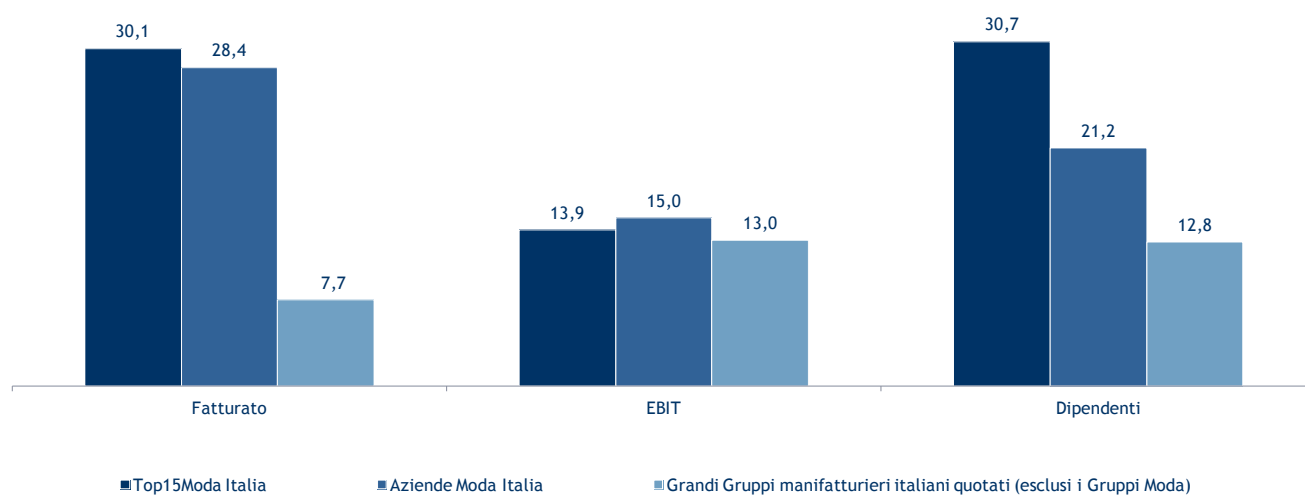


Fig. 2 – Top15Moda e Aziende Moda Italia: variazioni % 2015-11 fatturato e dipendenti

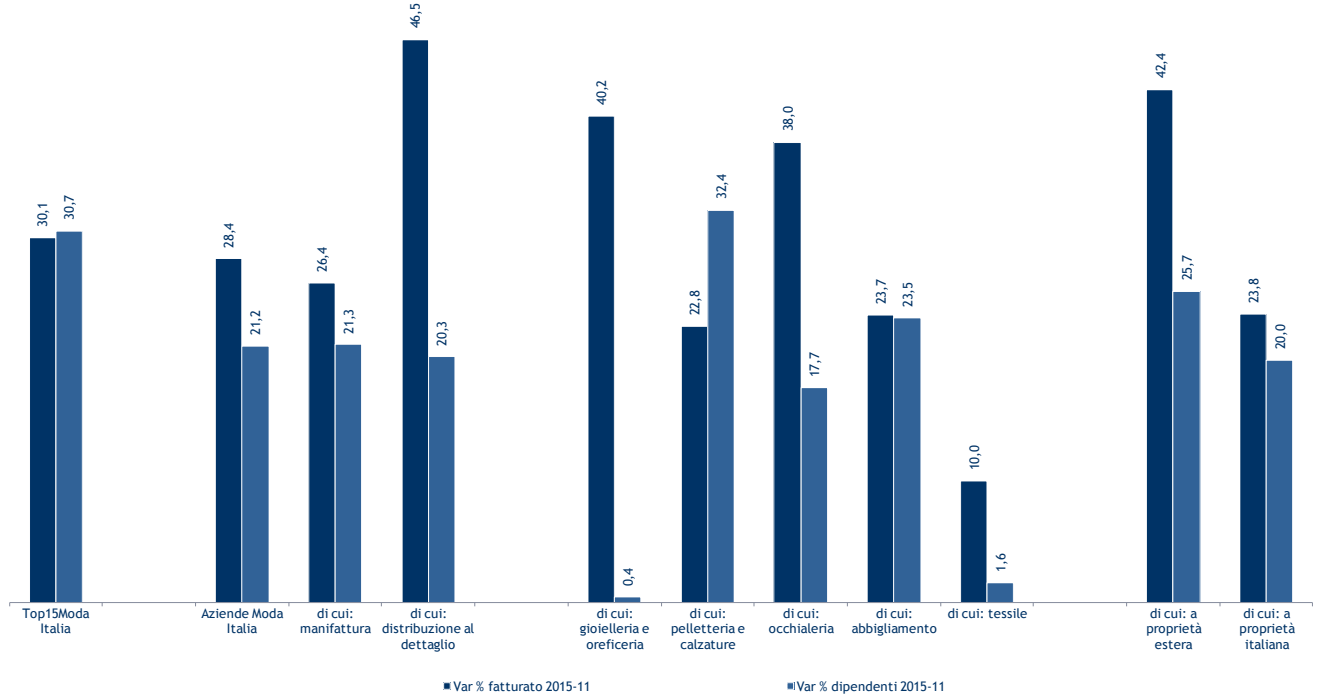


Fig. 3 – Top15Moda: fatturato nel 2015 (milioni)

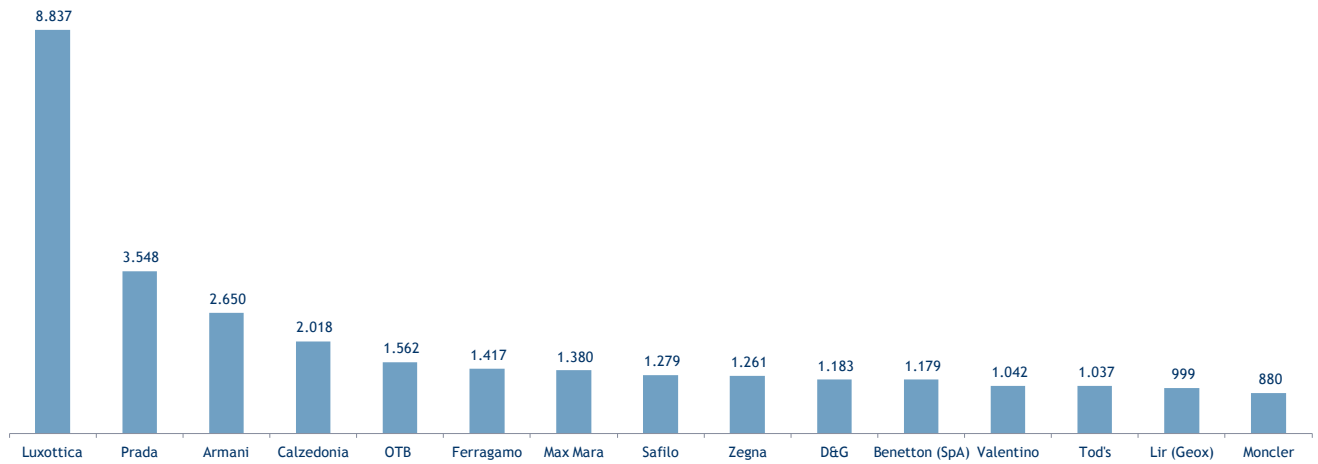


Fig. 4 – Top15Moda e Aziende Moda Italia: variazioni % 2015-14 fatturato e dipendenti

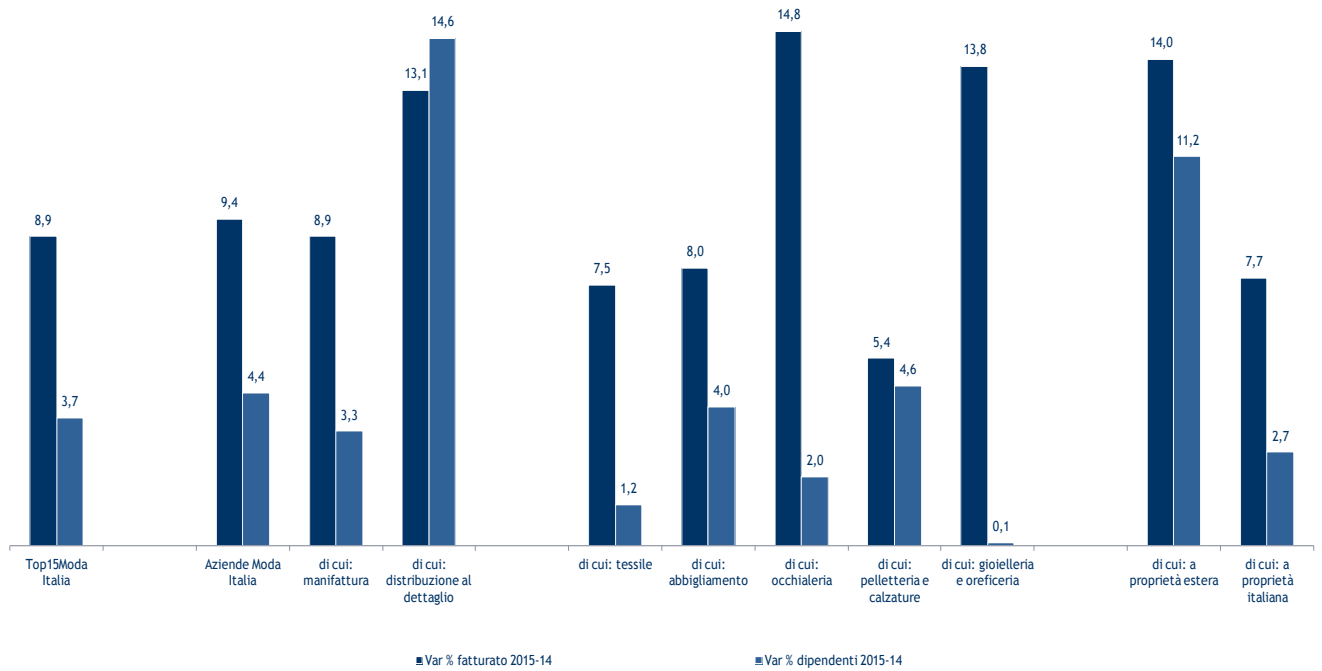


Fig. 5 – Top15Moda: quota % di fatturato extraeuropeo nel 2015

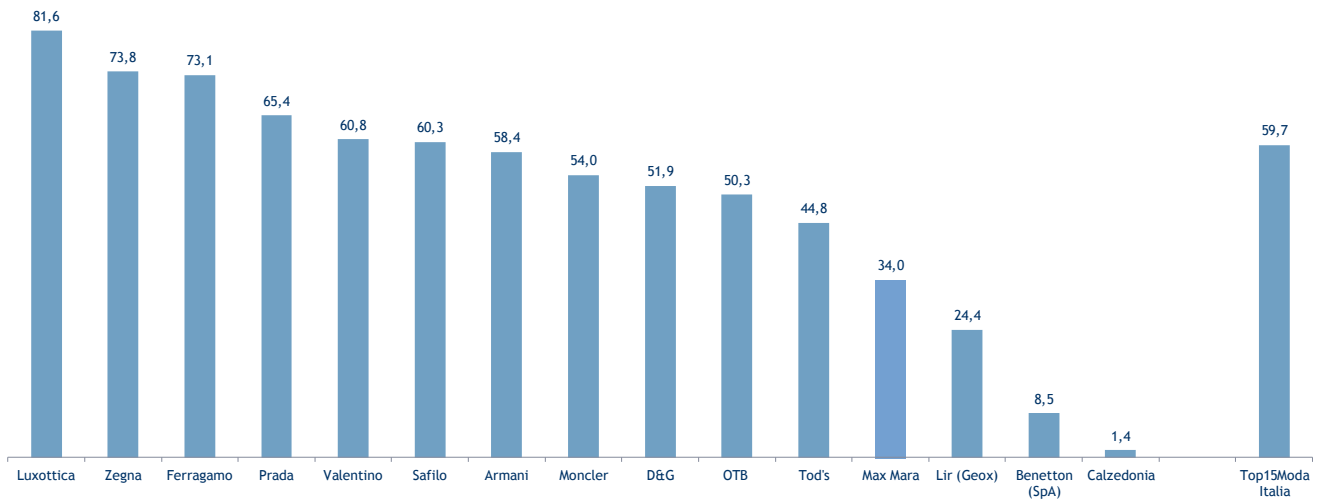


Fig. 6 – Top15Moda e Aziende Moda Italia: rapporto % tra mon e fatturato (ebit margin) nel 2011 e 2015

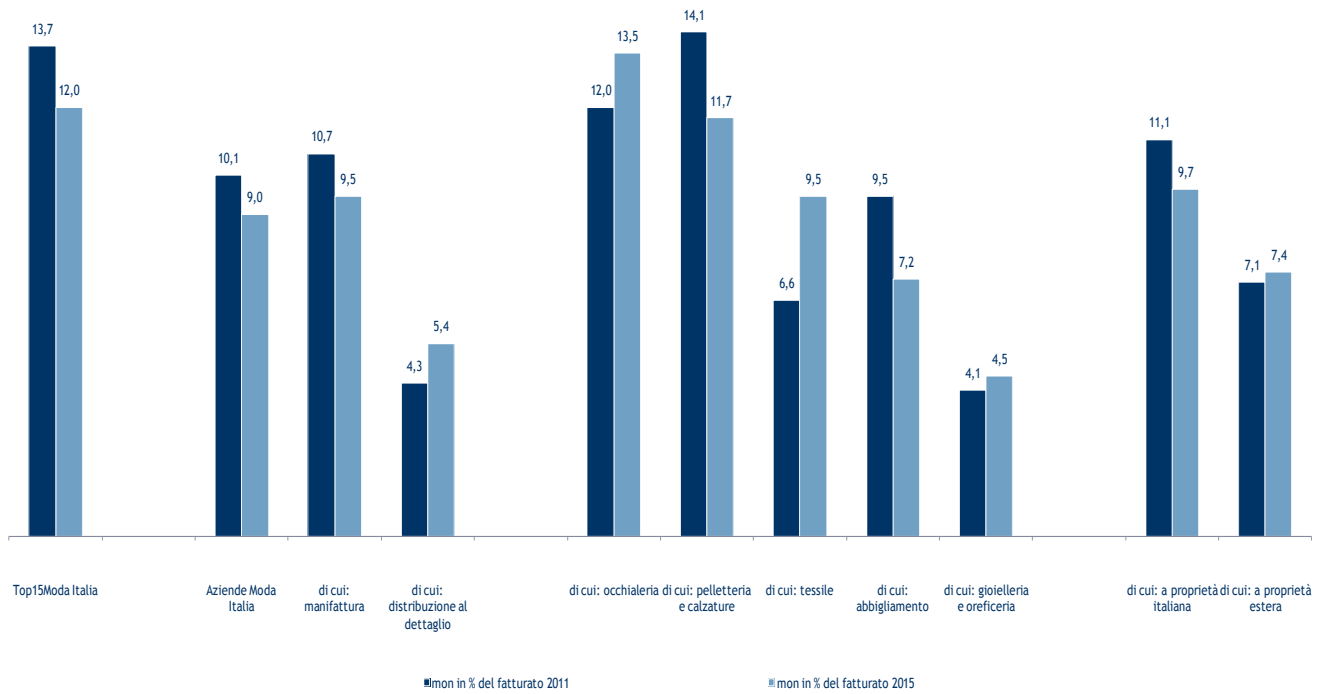


Fig. 7 – Top15Moda: rapporto % tra mon e fatturato (ebit margin) nel 2011 e 2015

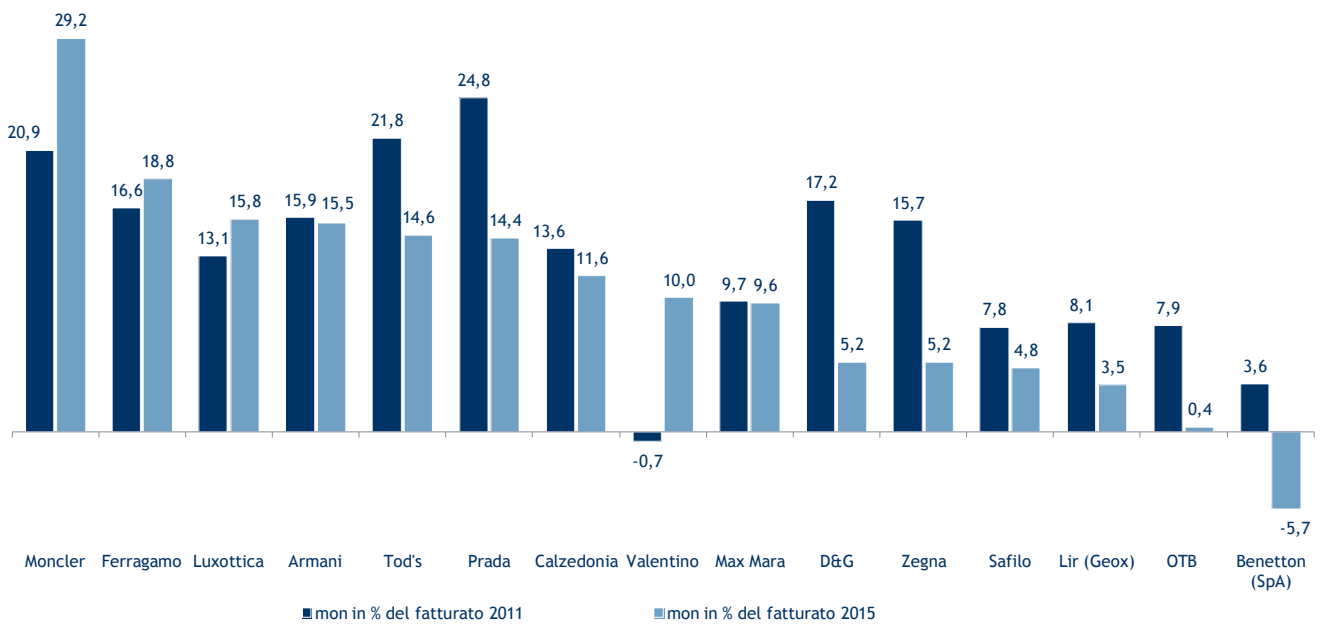


Fig. 8 – Top15Moda e Aziende Moda Italia: risultato netto in % del fatturato nel 2011 e 2015

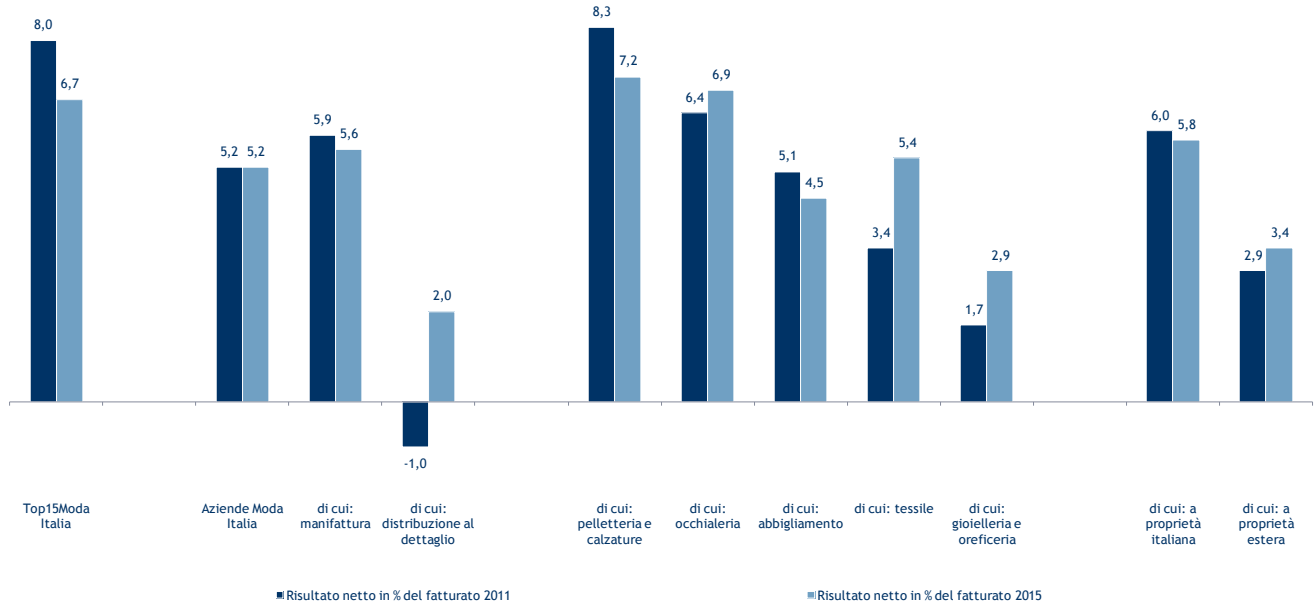


Fig. 9 – Top15Moda: roi e roe nel 2015

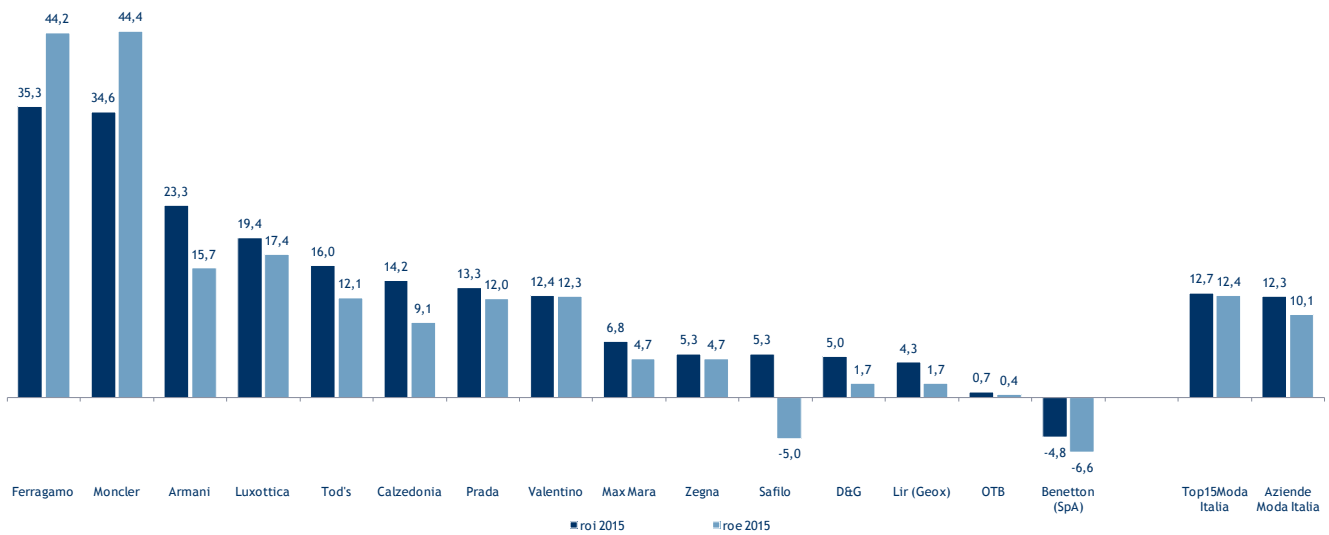


Fig. 10 – Top15Moda e Aziende Moda Italia: costo del lavoro per unità di prodotto (clup) nel 2011 e 2015

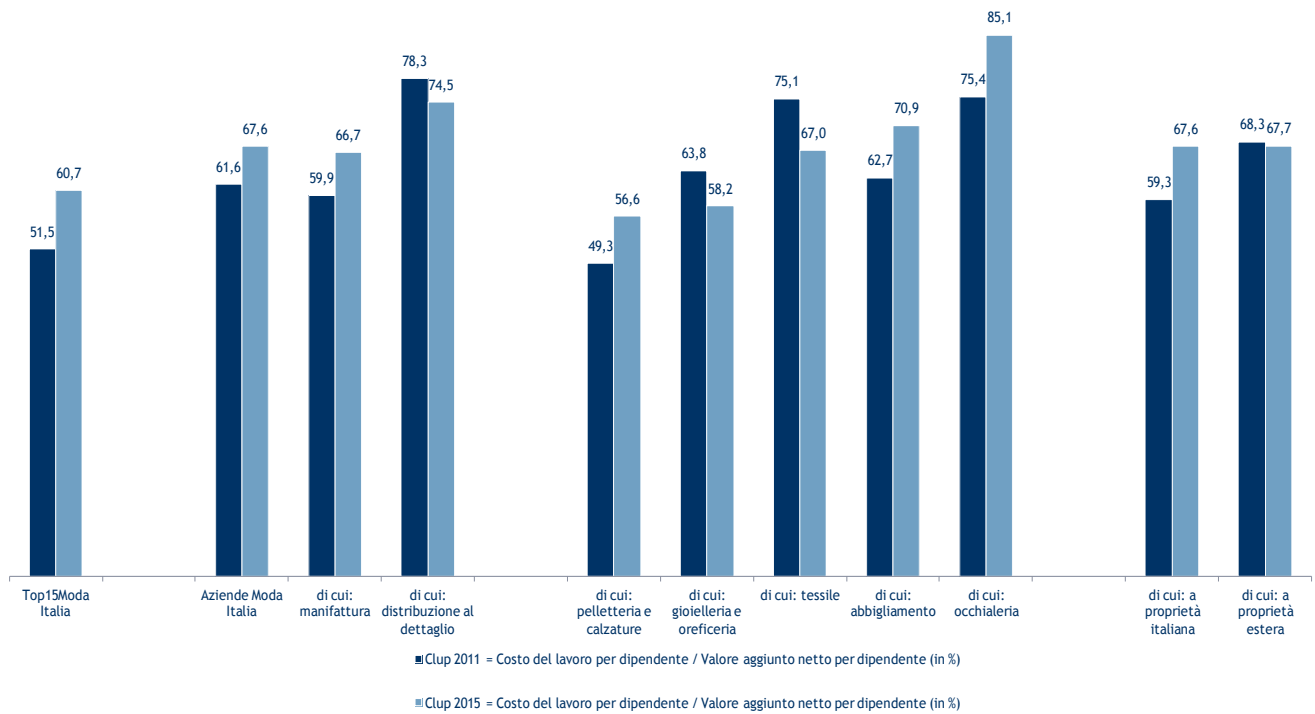


Fig. 11 – Top15Moda: costo del lavoro per unità di prodotto (clup) nel 2011 e 2015

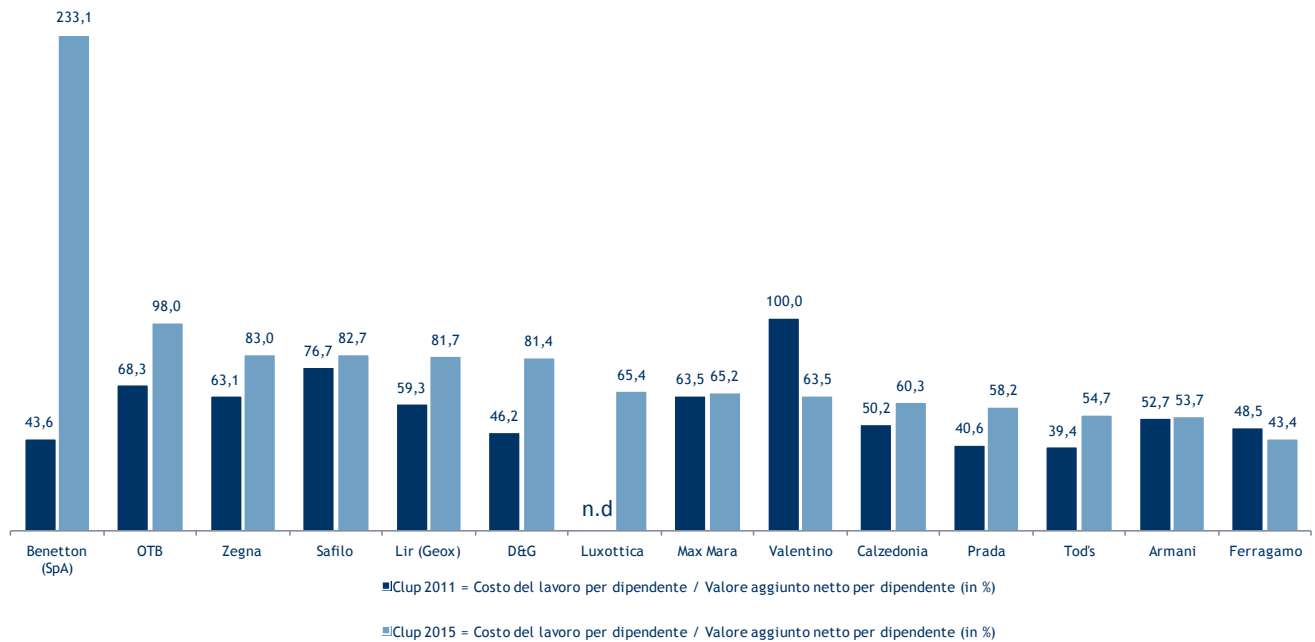


Fig. 12 – Top15Moda e Aziende Moda Italia: debiti finanziari in % del capitale netto e disponibilità liquide in % dei debiti finanziari nel 2015

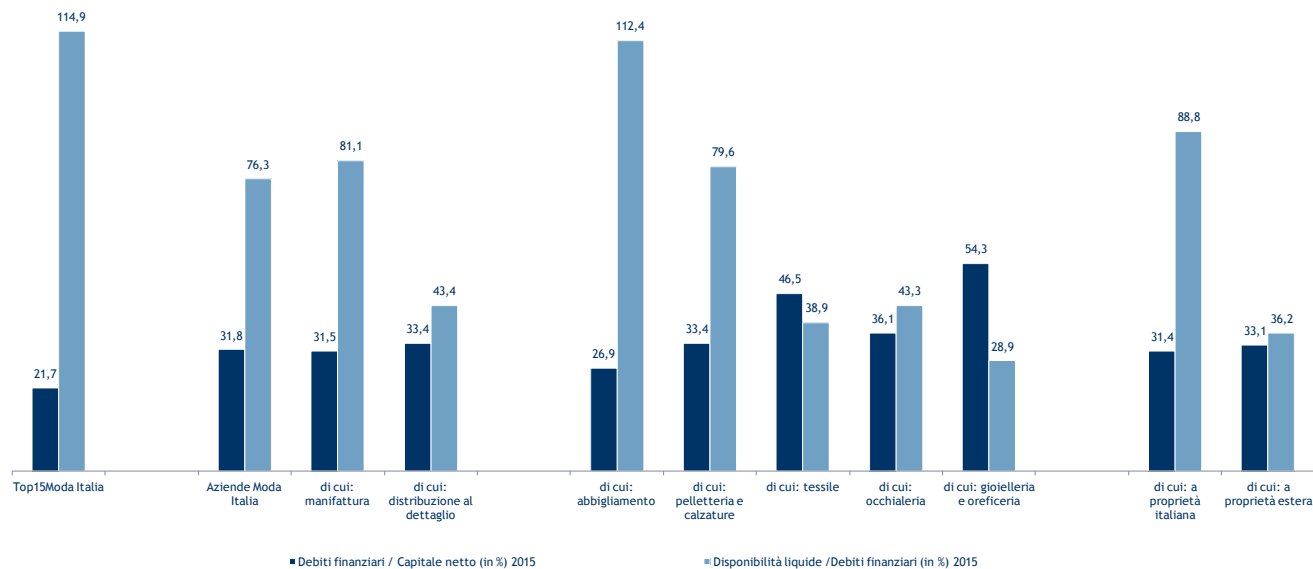


Fig. 13 – Top15Moda: debiti finanziari in % del capitale netto nel 2015

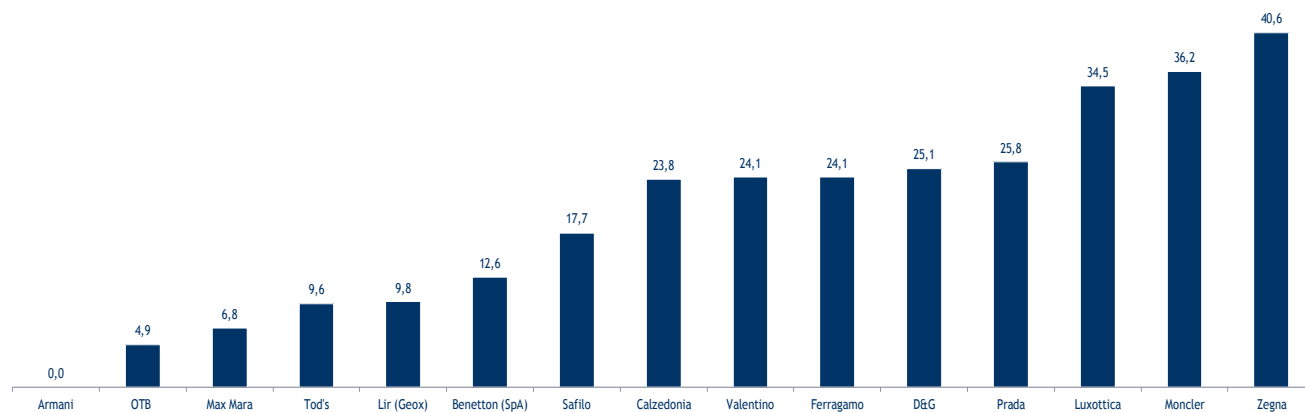


Fig. 14 – Top15Moda: liquidità in % dei debiti finanziari nel 2015

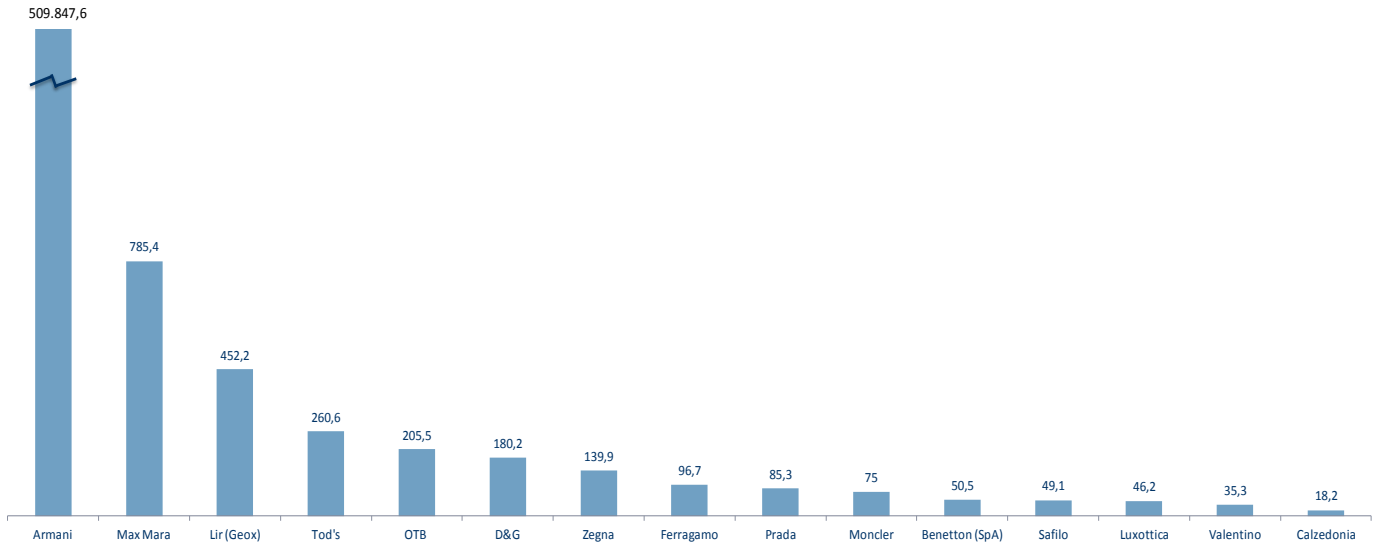
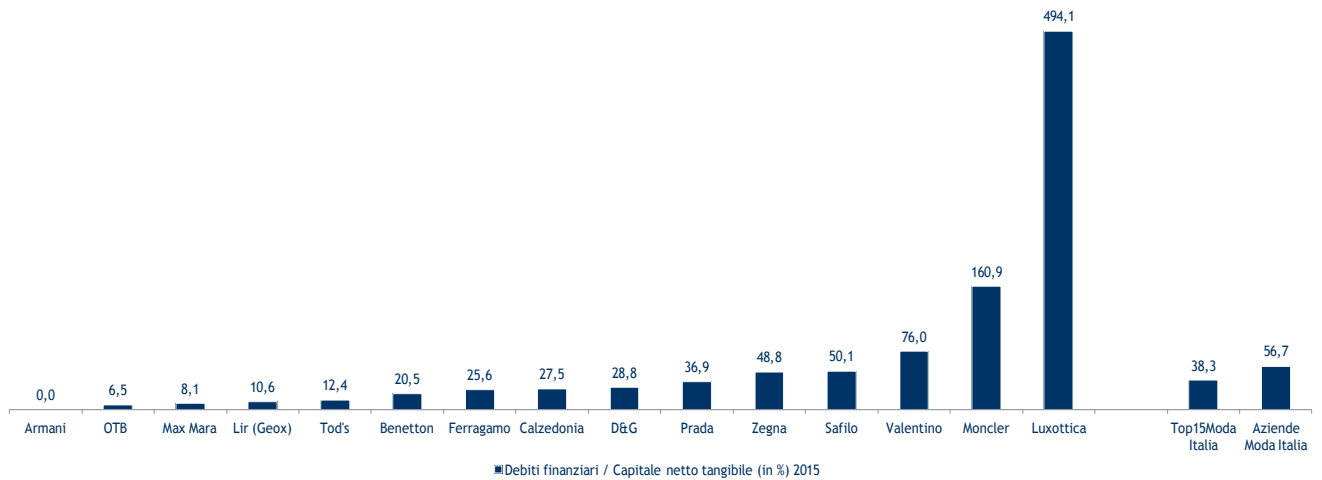


Fig. 15 – Top15Moda e Aziende Moda Italia: solidità finanziaria nel 2015

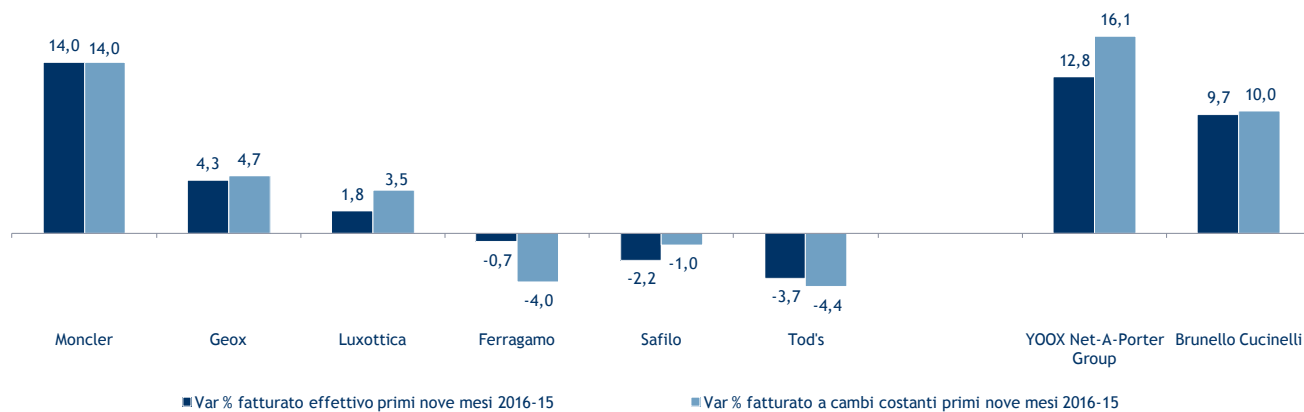


Tab. 2 – Dati consolidati primi sei mesi 2016 (in milioni di euro)

	Dati primi sei mesi				Var. % 2016- 2015
	2016	in % sul fatturato	2015	in % sul fatturato	
Luxottica Group					
Fatturato	4.719		4.667		1,1
MON	831	17,6	879	18,8	-5,5
Risultato corrente	801	17,0	826	17,7	-3,0
Risultato netto	476	10,1	505	10,8	-5,7
Prada					
Fatturato	1.554		1.824		-14,8
MON	214	13,8	293	16,1	-27,0
Risultato corrente	208	13,4	286	15,7	-27,3
Risultato netto	142	9,1	189	10,4	-24,9
Salvatore Ferragamo					
Fatturato	704		716		-1,7
MON	135	19,2	136	19,0	-0,7
Risultato corrente	128	18,2	130	18,2	-1,5
Risultato netto	90	12,8	88	12,3	2,3
Safilo Group					
Fatturato	651		675		-3,6
MON	37	5,7	42	6,2	-11,9
Risultato corrente	38	5,8	18	2,7	111,1
Risultato netto	16	2,5	8	1,2	100,0
Tod's					
Fatturato	498		515		-3,3
MON	61	12,2	78	15,1	-21,8
Risultato corrente	53	10,3	74	15,5	-28,4
Risultato netto	37	7,2	50	10,5	-26,0
Geox					
Fatturato	450		427		5,4
MON	5	1,1	7	1,6	-28,6
Risultato corrente	3	0,7	3	0,7	0,0
Risultato netto	0	0,0	1	0,2	-100,0
Moncler					
Fatturato	346		296		16,9
MON	59	17,1	54	18,2	9,3
Risultato corrente	56	16,2	57	19,3	-1,8
Risultato netto	34	9,8	34	11,5	0,0
Totale "Top7quote"					
Fatturato	8.922		9.120		-2,2
MON	1.342	15,0	1.489	16,3	-9,9
Risultato corrente	1.287	14,4	1.394	15,3	-7,7
Risultato netto	795	8,9	875	9,6	-9,1
YOOX NET-A-PORTER GROUP					
Fatturato	897		792		13,3
MON	29	1,4	32	2,5	-9,4
Risultato corrente	28	1,4	35	2,2	-20,0
Risultato netto	19	-0,9	26	1,4	-26,9
Brunello Cucinelli					
Fatturato	220		200		10,0
MON	26	12,6	25	13,7	4,0
Risultato corrente	24	11,6	22	12,9	9,1
Risultato netto	16	8,5	17	9,7	-5,9

Fonte: R&S-Mediobanca su dati di bilancio dei maggiori Gruppi quotati.

Fig. 16 – TopModa Gruppi quotati: var% di fatturato primi nove mesi 2016-15 a cambi correnti e costanti*



Fonte: R&S-Mediobanca su dati di vendita comunicati dai maggiori Gruppi quotati.

*Prada n.d.

€ '000	Aggregato "Top15Moda"					Var 2015-11 %	Var 2015-14 %
	2011	2012	2013	2014	2015		
ATTIVITA'							
Disponibilità (inclusi i titoli)	4.401.114	4.673.886	4.830.262	5.856.204	5.549.925	26,1	-5,2
Circolante e attivo corrente	9.429.214	9.498.162	9.522.547	10.778.723	11.253.077	19,3	4,4
Rimanenze	3.951.035	4.091.143	4.299.040	5.277.126	5.714.325	44,6	8,3
Clienti	4.016.412	3.946.326	3.403.267	3.616.306	3.683.132	-8,3	1,8
Altri attivi correnti	1.461.767	1.460.693	1.820.240	1.885.291	1.855.620	26,9	-1,6
Attivo immobilizzato netto	6.517.583	7.033.713	7.625.724	8.873.913	9.340.806	43,3	5,3
Intangibles	8.898.005	8.917.980	8.810.123	9.335.409	9.602.277	7,9	2,9
di cui: marchi e costi capitalizzati	4.294.578	4.259.510	4.146.589	4.303.571	4.331.875	0,9	0,7
Totale attivo	29.245.916	30.123.741	30.788.656	34.844.249	35.746.085	22,2	2,6
PASSIVITA'							
DF a breve	2.056.815	1.748.979	1.619.403	2.061.851	1.430.504	-30,5	-30,6
DF a ml	3.432.529	3.053.117	2.614.423	2.904.006	3.400.829	-0,9	17,1
Altri debiti e fondi	7.325.942	7.266.069	7.669.730	8.847.675	8.698.606	18,7	-1,7
Capitale netto	16.430.630	18.055.576	18.885.100	21.030.717	22.216.146	35,2	5,6
Totale passivo e mezzi propri	29.245.916	30.123.741	30.788.656	34.844.249	35.746.085	22,2	2,6
Investimenti	1.113.503	1.253.427	1.507.651	1.383.309	1.420.015	27,5	2,7
Fatturato netto	23.274.437	25.586.689	26.315.781	27.798.090	30.272.462	30,1	8,9
Valore aggiunto	...	...	...	10.714.327	11.888.544	...	11,0
Mol (Ebitda)	4.291.493	4.806.145	4.815.237	4.830.763	5.271.689	22,8	9,1
Mon (Ebit)	3.186.722	3.589.049	3.520.867	3.422.261	3.629.283	13,9	6,0
Risultato corrente	3.008.286	3.396.211	3.325.056	3.316.161	3.409.311	13,3	2,8
Risultato netto	1.865.279	2.049.028	1.780.805	2.075.339	2.036.664	9,2	-1,9
In % del fatturato							
Valore aggiunto	...	...	...	...	...
Mol (Ebitda)	18,4	18,8	18,3	17,4	17,4		
Mon (Ebit)	13,7	14,0	13,4	12,3	12,0		
Risultato corrente	12,9	13,3	12,6	11,9	11,3		
Risultato netto	8,0	8,0	6,8	7,5	6,7		
Mon (Ebit) / Valore aggiunto (in %)	...	...	...	...	...
Dipendenti (numero medio)	140.304	149.974	162.257	176.887	183.412	30,7	3,7
di cui Italia (in %)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.		
Fatturato x dipendente	320	306	276	255	261	-18,4	2,4
VA netto x dipendente	81	81	73	72	74	-8,6	2,8
Costo del lavoro x dipendente	42	44	43	43	45	7,1	4,7
CLUP=Costo del lavoro x dip. / VA netto x dip. (in %)	51,5	54,5	59,1	59,7	60,7		
ROI (%)	16,7	16,1	15,0	13,1	12,7		
ROE (%)	16,2	14,0	13,0	13,1	12,4		
Utili cumulati ultimi 5 esercizi (a)			9.807.115				
Dividendi degli ultimi 5 esercizi	621.882	840.150	876.244	1.315.527	1.183.030		
Dividendi cumulati ultimi 5 esercizi (b)			4.836.833				
Payout quinquennale medio (b/a in %)			49,3				
Inv. materiali cumulati ultimi 5 esercizi			6.677.905				
Debiti finanziari / Patrimonio netto (%)	33,4	26,6	22,4	23,6	21,7		
Debiti finanziari / Patrimonio netto tangibile (%)	72,9	52,6	42,0	42,5	38,3		
Disponibilità / Debiti finanziari (%)	80,2	97,3	114,1	117,9	114,9		
Intangibles / Patrimonio netto (%)	54,2	49,4	46,7	44,4	43,2		
Fatturato per area geografica (in milioni)							
Italia	11.216	11.464	11.605	12.144	12.204	8,8	0,5
Europa							
Americhe							
Asia e Oceania e altri	12.058	14.123	14.711	15.654	18.069	49,8	15,4
Totale	23.274	25.587	26.316	27.798	30.272	30,1	8,9
Italia in % del totale	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.		
Estero in % del totale	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.		
Europa (inclusa Italia) in % del totale	48,2	44,8	44,1	43,7	40,3		
Fatturato extra-europeo (in %)	51,8	55,2	55,9	56,3	59,7		

Fonte: R&S-Mediobanca