



MEDIOBANCA

INDAGINE SUL SETTORE VINICOLO

a cura dell'Ufficio Studi di Mediobanca

Marzo 2012

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 vitivinicolo" e delle opere digitali su CD e Web, opere destinate alla pubblicazione e alla diffusione in Italia e all'estero, e di altre pubblicazioni contenenti dati per singola società o aggregati. Il trattamento dei dati potrà avvenire anche attraverso strumenti automatizzati atti a memorizzarli, gestirli e trasmetterli, mantenuti in ambienti di cui è controllato l'accesso; il trattamento dei dati potrà essere effettuato, per conto della nostra società, con le suddette modalità e con criteri di sicurezza e riservatezza equivalenti, da società, enti o consorzi che ci forniscano specifici servizi elaborativi, nonché da società, enti (pubblici o privati) o consorzi che svolgano attività connesse, strumentali o di supporto a quella della nostra società. L'elenco delle società, enti o consorzi sopra indicati è riportato nel prospetto, tempo per tempo aggiornato, tenuto a disposizione presso i nostri locali.

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

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

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

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

ISSN 1825-6104

Copyright © 2012 by Mediobanca – Ufficio Studi
Foro Buonaparte, 10 – Milano – Tel. 02-8829.1
Internet: <http://www.mbres.it> E-mail: ufficio.studi@mediobanca.it

Premessa

L'indagine si articola in due sezioni. La prima riguarda 107 principali società di capitali italiane operanti nel settore vinicolo ⁽¹⁾. Si tratta di tutte le società italiane che nel 2010 hanno fatturato, privilegiando il dato consolidato ove disponibile, più di 25 milioni di euro. L'aggregato di queste società mette in evidenza nel 2010 un capitale investito di 5,2 miliardi di euro ed un volume di vendite di 4,5 miliardi; il tasso stimato di rappresentatività è pari al 53,9% sia in termini di produzione (valutata nel 2010 in circa 8,3 miliardi di euro) che di export (pari a 3,9 miliardi di euro). Lo studio considera i risultati di bilancio del periodo 2006-2010 integrati con interviste alle imprese volte a valutare i consuntivi del 2011 e le attese per l'anno in corso. La seconda sezione riguarda l'analisi nel periodo 2001-2010 dei bilanci delle 15 maggiori imprese internazionali quotate (con fatturato superiore a 150 milioni di euro nel 2010) e la dinamica da gennaio 2001 a metà marzo 2012 dell'indice mondiale di Borsa delle principali imprese vinicole quotate; esso copre attualmente 45 società trattate in 20 Borse (non vi figura quella italiana) la cui capitalizzazione, alla data terminale, era pari a 18,9 miliardi di euro. L'aggregato delle 15 società ha chiuso il 2010 con ricavi pari a 9,8 miliardi di euro ed un capitale investito di 13,9 miliardi di euro.

Sintesi

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

Principali società italiane (dati di bilancio consuntivi 2006-2010, preconsuntivi 2011 e aspettative 2012):

- crescita del fatturato 2010 pari al 4,3% sul 2009, con recupero dei livelli segnati nel 2008; incremento importante sui mercati esteri (+8,2%), modesto su quelli domestici (+1,0%); le vendite nazionali restano su livelli poco superiori a quelli del 2006 (+3%), dopo avere ristagnato tra 2007 e 2008 e flessione nel 2009; quelle oltre frontiera hanno ripiegato solo nel 2009, ma già nel 2010 hanno toccato il massimo del periodo; la crescita dei ricavi complessivi è al di sotto di quella segnata dall'industria manifatturiera italiana (+8,2%), ma in linea con quella dell'industria delle bevande (4,7%) e del settore alimentare nel suo insieme (+3,9%); i preconsuntivi del 2011 indicano un incremento del fatturato (+9,2%), soprattutto grazie alla componente export (+11,5%), con recupero più moderato sul mercato domestico (+7,1%); nel 2011 le vendite all'estero superano del 15,6% il livello pre-crisi (2008), così come quelle domestiche, seppure di appena il 3,8%; il 2011 segna una caduta degli investimenti, in flessione del 19,1% rispetto al 2010, essenzialmente per la contrazione delle cooperative (-31,6%) rispetto alle non cooperative (-5,7%);
- relativamente ai mercati esteri, l'Unione Europea (UE) resta di gran lunga l'area più importante assorbendo il 55,2% delle esportazioni del 2011, con una variazione a valore del +13,8%. La seconda area di destinazione è costituita dal Nord America, ove è collocato il 33,4% dell'export, con una crescita a valori del 6,3%; nei restanti mercati, si distingue l'insieme Asia/Australia, in aumento del 19,9% rispetto al 2010, anche se su valori che rimangono relativamente limitati (il 4,1% dell'export complessivo); marginale il contributo dell'America Latina (1,3%), mentre il resto del mondo si attesta al 6%; interessanti le differenze per tipo di società e prodotto: le coop collocano la quasi totalità della propria produzione tra paesi UE (48,9%) e Nord America (44,6%), mentre le Spa privilegiano i paesi UE (59,4%) a discapito del Nord America (25,7%); gli spumanti raggiungono soprattutto i paesi UE (63%) e quindi il resto del mondo (18%) ed il Nord America (13,4%), il cui peso è quasi raddoppiato nel 2011; i vini non spumanti sono invece venduti quasi integralmente nei paesi UE (54,1%) e nel Nord America (36,2%) e solo residualmente raggiungono le aree del resto del mondo (4,3%);
- la crescita segnata dalle vendite del 2011 lascia inalterata la graduatoria le posizioni di vertice dei maggiori produttori, capeggiate dal gruppo Cantine Riunite-Giv che tocca i 500 milioni di fatturato (+11,4% sul 2010), seguito a buona distanza dalla Caviro a 247 milioni (+0,3% sul 2010); i due maggiori produttori, entrambi cooperative, hanno propensione all'export assai differenziata: 60,7% Cantine Riunite-Giv, 20,8% Caviro; il primo gruppo non cooperativo è costituito dalla divisione vini della Campari che, con un giro d'affari di 185 milioni (+5,8% sul 2010), precede la Antinori a 153

⁽¹⁾ Si tratta di aziende specializzate, spesso operanti su più regioni. Sono state escluse le imprese che, pur essendo importanti produttrici a livello nazionale, realizzano il loro volume d'affari prevalentemente con altri prodotti. L'indagine precedente era riferita a 103 società.

milioni (+8,9%); tra i primi 10 produttori la maggiore crescita sul 2010 è segnata da Enoitalia (+21,1%), mentre la maggiore presenza sui mercati esteri è della Fratelli Martini che vi realizza il 93% del proprio fatturato (pari nel 2011 a 150 milioni di euro);

- attese per il 2012: il 93% degli intervistati prevede di non subire un calo delle vendite; il 59% è ottimista, con aspettative di crescita superiori al 3%, mentre il restante 34% esprime attese stabili (variazione delle vendite compresa tra zero e +3%); il 3% ha aspettative leggermente ribassiste (variazione delle vendite compresa tra zero e -3%) e solo il 4% prevede riduzioni delle vendite superiori al 3%; le attese non negative per il 2012 interessano maggiormente le società cooperative rispetto alle altre (95,8% contro 90,9%); positive anche le attese per l'export: oltre il 94% degli intervistati lo prevede in crescita nel 2012, con il 55,7% che attende tassi di sviluppo superiori al 3%; sui mercati esteri le attese non ribassiste delle società non cooperative sono prevalenti (95,4% contro 91,3%);
- recupero della redditività operativa tornata nel 2010 ai livelli del 2007 (dopo quattro anni di riduzione), ma ancora inferiore al massimo del 2006: Mon su fatturato al 5,6% nel 2010 dal 4,8% del 2009, 4,9% del 2008, 5,7% del 2007 e 6,7% del 2006; in ripresa nel 2010 anche il risultato corrente che si è portato sopra i livelli del 2007 grazie all'ulteriore riduzione degli oneri finanziari netti (-21,4% sul 2009) a seguito della caduta dei tassi d'interesse in presenza di un ammontare di debiti finanziari sostanzialmente invariato (+0,6%);
- nuova ripresa del rendimento del capitale complessivamente impiegato (*roi*), dopo una prolungata flessione: 5,4% nel 2010, 4,6% nel 2009, 5,2% nel 2008, 6,1% nel 2007, 6,8% nel 2006; il dato del 2010 è tuttavia al di sotto di quello delle società del settore delle bevande (9,7%);
- incremento degli utili netti che toccano a 138 milioni il massimo del periodo dopo i 124 milioni del 2006, influenzati tuttavia da proventi per operazioni straordinarie pari a 43 milioni; al netto delle società da esse interessate il risultato supera comunque i 105 milioni, quasi raddoppiando dai 67 del 2009; il *roe* si attesta nel 2010 al 5,9% (4,7% escludendo le citate operazioni straordinarie), in crescita dal 3% del 2009, ma anch'esso al di sotto di quello delle società del settore *beverage* (9,3%);
- struttura patrimoniale solida, con un rapporto tra debiti finanziari e capitale netto inferiore all'unità (82,5%), in miglioramento sul 2009 (85,6%), dopo che nel 2008 aveva toccato il proprio livello massimo (96,6%);
- lieve incremento dei livelli occupazionali dal 2006 (+1,7%), a fronte di variazioni negative segnate dalle società del settore *beverage* (-2,5%) e dall'industria manifatturiera italiana (-5,1%), anche se l'ultimo anno accusa una lieve flessione (-0,5%);
- crescita degli investimenti nel 2010 (21,8%), ma su livelli di oltre il 20% inferiori rispetto al massimo toccato anche per questa grandezza nel 2006; come già detto, atteso un nuovo calo nel 2011, pari al 19,1%;
- perdita progressiva di competitività dal 2006, con il valore aggiunto pro-capite aumentato del 3,9% ed il costo del lavoro per dipendente del 16%; l'incidenza del secondo sul primo è passata dal 46% del 2006 al 52% del 2010, anche se l'ultimo anno ha visto un'importante crescita del valore aggiunto unitario (+8,1%) rispetto a quella del costo del lavoro (+3,9%); l'industria delle bevande conferma invece nel 2010 livelli di competitività migliori ed invariati rispetto al 2006 (costo del lavoro su valore aggiunto pari al 45% circa);
- rendimenti del capitale più elevati per le società non cooperative a controllo italiano che segnano un *roi* pari al 6,8% nel 2010, in crescita dal 5,8% del 2009, mentre le cooperative riportano un livello decisamente inferiore pari al 2,5% nel 2010 in marginale calo dal 2,6% del 2009; rispetto al 2006 il *roi* cade sia per le Spa (-13,9%) che per le cooperative (-46,8%), le quali hanno subito dal 2009 una drastica caduta della redditività operativa (Mon su fatturato all'1,9% nel 2010 dal 3,3% del 2006) e di quella netta (*roe* dal 6,2% del 2006 allo 0,2% del 2010);
- peso delle cooperative all'interno dell'aggregato in progressiva riduzione tra il 2006 ed il 2010: dal 39,9% al 37,9% il fatturato, dal 19,5% al 12,5% i margini industriali, dal 23,5% allo 0,5% il risultato netto; è invece in crescita il peso occupazionale, dal 34,6% al 35,1%;
- produttori di spumanti che nel 2010 confermano risultati migliori rispetto alle altre vitivinicole, sia in termini di rendimento del capitale (*roi*: 6,3% contro 5,2% nel 2010) che di struttura patrimoniale (debiti finanziari al 39,1% del capitale investito contro il 46,2% degli altri produttori);
- a livello regionale, Toscana e Veneto sono le regioni con le società dal migliore profilo reddituale (tanto per *roi* che per *roe*); la Toscana ospita in particolare le imprese con la più elevata propensione all'export

(62,7% la sua quota sul fatturato) e la maggiore competitività (costo del lavoro su valore aggiunto pari al 38,4%); segnano una redditività netta aggregata negativa le società marchigiane, sicule e del Trentino;

- con riferimento agli assetti di controllo, il valore di libro, sulla base del patrimonio netto a fine 2010, delle partecipazioni detenute da persone fisiche è pari a circa 2,2 miliardi di euro; circa 600 milioni sono riferibili alle coop ed i restanti 1,6 miliardi fanno capo al controllo familiare; il portafoglio dei soci esteri è valutabile in circa 260 milioni di euro, mentre quello dei soci finanziari (assicurazioni e fondi) in 410 milioni di euro.

Principali società italiane (dati da questionario):

- aumento delle etichette rappresentative della produzione più qualificata (grandi vini, Docg, Doc), passate dal 44,5% del 1996 al 52,5% del 2012; il trend media tra la dinamica delle coop, che sono passate dal 39,1% al 52,5%, e quella delle Spa che si sono mosse marginalmente, ma in direzione opposta (dal 54,4% al 52,2%); è risultata in particolare contrastante la dinamica delle etichette Doc, la cui quota è caduta per le Spa dal 39,6% al 30% e cresciuta per le coop dal 33,7% al 41,3%;
- prevalenza del canale distributivo rappresentato dalla grande distribuzione organizzata (Gdo) che assorbe il 42,8% della produzione ed interessa con maggiore intensità le società cooperative con il 55,9% rispetto alle altre che si attestano al 38% circa (poco più della somma dei due altri canali *ho.re.ca* e *wine bar*); sui mercati esteri prevale la figura dell'intermediario esportatore (83,9%) la cui incidenza è più contenuta per le società cooperative (76%) che possono contare su una più estesa rete di proprietà (9,6%);

Principali società internazionali quotate (dati di bilancio consuntivi 2001-2010):

- nel 2010 il fatturato è in lieve flessione sul 2009 (-1,3%), mentre i margini industriali segnano una diminuzione, ma restano su livelli elevati (Mon su fatturato al 17,6% dopo il 18,8% del 2009, massimo del decennio); l'utile netto risale all'8,7% del fatturato dopo 3 anni di risultati modesti o negativi (1,3% nel 2009, 3,5% nel 2008 e negativo nel 2007); il miglioramento del 2010 appare legato alla riduzione degli oneri netti di natura non ricorrente che si attestano al 5,7% nel 2010, dopo aver toccato l'11,6% nel 2009; il *roe* del 2010 si è fissato al 12,3%, ancora lontano dai livelli del 2004-2006;
- la struttura finanziaria segna nel 2010 un rapporto tra debiti finanziari e mezzi propri pari al 77,2%, in forte riduzione rispetto al 101,7% del 2009 ed al 111,9% del 2008; depurando i mezzi propri dei cospicui attivi immateriali, per lo più avviamenti rivenienti da acquisizioni, si evidenzia un rapporto tra debiti onerosi e mezzi propri pari al 182,6%, in marcata riduzione rispetto al biennio precedente (2009: 285,3%, 2008: 480,2%);
- prosegue il processo di razionalizzazione avviato dalle multinazionali del vino a partire dal biennio 2005-2006 (gli anni delle ultime importanti aggregazioni), dapprima sulla spinta di un contesto competitivo particolarmente sfidante, poi a fronte della crisi mondiale; nel dicembre 2011 la Foster's Group è stata acquisita dalla sudafricana SabMiller dopo aver completato, nel precedente mese di maggio, un processo di riqualificazione industriale che ha portato allo scorporo delle attività vinicole in capo a Treasury Wine Estates; il capitale investito nel 2009 è tornato ai livelli del 2002 (-3 miliardi di euro circa rispetto ai massimi del 2004), la forza lavoro è diminuita di circa 11.000 unità rispetto al 2002 (-26,5%); anche gli avviamenti si sono fortemente ridimensionati (-32,6% dal 2006) a fronte soprattutto di *impairment* e cessioni di attività;
- l'aggregato cela andamenti delle vendite disomogenei: da un lato il grande dinamismo della Yantai (+19%), che conferma un tasso di crescita del giro d'affari a doppia cifra ininterrotto dal 2003, e dei produttori di champagne (+15,1% Laurent Perrier, +14,6% la Vranken Pommery a perimetro omogeneo e +10,5% Lanson-BCC); dall'altra parte si rileva la contrazione di alcuni grandi operatori (-1% Constellation, -5,4% Foster's a perimetro omogeneo);
- i più recenti rendiconti infrannuali del 2011 indicano, a perimetro omogeneo, un aumento del 6,2% del fatturato aggregato; sempre vivace la dinamica della cinese Yantai, della cilena Vina Santa Rita e della sudafricana Distell (rispettivamente: +23,6%, +22% e +15,9%);
- dal gennaio 2001 l'indice di Borsa mondiale del settore vinicolo è cresciuto del 149%; nello stesso periodo le Borse mondiali hanno segnato un modesto progresso del 20%;

- il valore di borsa dei titoli che compongono l'indice, nessuno dei quali italiano, è costituito per poco più del 35% circa da società cinesi e per poco meno del 20% da quelle nordamericane; segue l'Australia al 12%, il Cile al 9%, la Francia al 6% e la Spagna al 2%; il resto è rappresentato da un coacervo di imprese in Paesi diversi, la maggiore delle quali è la sudafricana Distell; le società cinesi mostrano multipli di borsa assai elevati, che non hanno paragone nelle altre borse;
- nel confronto con le Borse mondiali è da tenere presente che le imprese vinicole non sono presenti in tutte le principali piazze finanziarie (ad esempio, mancano operatori di rilievo nel Regno Unito); la migliore *performance* dei titoli vinicoli (in termini relativi, ossia al netto delle dinamiche delle Borse nazionali) è maturata in Francia (+164%) e Nord America (+76%), segue la Spagna (+5%) mentre in altri Paesi i produttori di vino hanno reso meno della Borsa nel suo insieme, marginalmente in Australia (-2%), in misura più consistente in Cina (-24%) e Cile (-53%).

I - Le principali società vinicole italiane

Scenario

Nel 2010 la produzione mondiale di vino è stata stimata dall'OIV ⁽²⁾ in 268,8 milioni di ettolitri, in diminuzione dello 0,9% rispetto ai 271,2 milioni di ettolitri del 2009 ed ancora inferiore del 9,4% rispetto ai 296,6 milioni di ettolitri del 2004 (il massimo dal 1997); la previsione per il 2011 è di una vinificazione a 269,8 milioni di ettolitri in aumento dello 0,4%, un milione di ettolitri in più rispetto all'anno precedente. Quasi il 60% della produzione è realizzata da Paesi dell'Unione Europea (UE a 27). L'Italia è stata nel 2010 il maggiore produttore con una quota del 18,1% sul totale mondiale e del 31% su quello europeo, seguita dalla Francia (rispettivamente 17% e 29,1%) e dalla Spagna (13,4% e 23%). Le attese per il 2011 indicano il sorpasso della Francia nella posizione di primo produttore mondiale (49,6 milioni di ettolitri contro i 42,2 milioni dell'Italia).

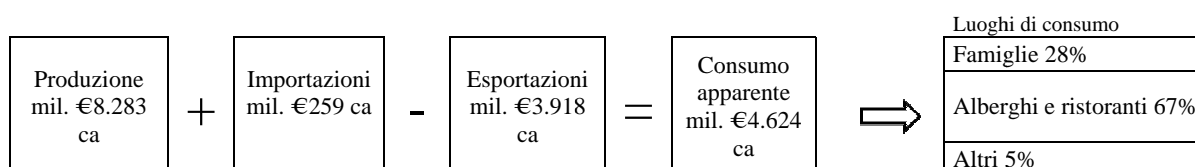
Produzione mondiale di vino (2006-2011)

	Francia	Italia	Spagna	Germania	Portogallo	UE a 27	USA	Argentina	Australia	Cile	Sud Africa	Mondo
	milioni di hl											
2006	52,1	52,0	38,1	8,9	7,5	176,5	19,4	15,4	14,3	8,5	9,4	282,7
2007	45,7	46,0	34,8	10,3	6,1	161,2	19,9	15,1	9,6	8,2	9,8	266,0
2008	42,7	47,0	36,2	10,0	5,7	160,6	19,3	14,7	12,5	8,7	10,2	268,1
2009	46,3	47,5	35,2	9,2	5,9	162,6	22,0	12,1	11,7	9,9	10,0	271,2
2010	45,7	48,6	36,1	6,9	7,1	157,0	20,9	16,3	11,2	9,2	9,2	268,8
2011E	49,6	42,2	35,4	9,0	5,9	158,2	18,7	15,5	11,9	10,6	9,3	269,8
Var % 10/11	8,5	-13,1	-2,0	30,3	-16,9	0,8	-10,3	-4,8	5,5	15,5	0,3	0,4

Fonte: OIV, *Elementi di congiuntura vitivinicola mondiale*, ottobre 2011.

Sempre nel 2010 il valore della produzione italiana è stimabile in 8,3 miliardi di euro e il consumo apparente in 4,6 miliardi assorbiti principalmente da alberghi e ristoranti, con due terzi del totale:

Produzione e consumo di vino in Italia nel 2010



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 aumentata (+3,3%) e le stime Istat la indicano in poco meno del 34% nel 2010 (contro poco più del 10% a metà degli anni '80); a questa si aggiunge un altro 29,5% di produzione rappresentata da vini Igt ⁽⁴⁾ (in crescita del 12,2% rispetto al 2009).

Una quota consistente della produzione italiana è esportata, con un saldo attivo passato dai 760 milioni di euro nel 1990 a 3,7 miliardi nel 2010, anno in cui i volumi sono cresciuti del 10,4% e il valore dell'11,6% (il prezzo medio all'export è aumentato dell'1%). I dati provvisori dell'Istat relativi al 2011 indicano un nuovo progresso delle esportazioni a quantità del 9,1% sul 2010 e a valori del 12,4% (+3% il prezzo medio all'export, da 1,77 euro al litro nel 2010 a 1,83 nel 2011 dopo aver toccato 1,98 nel 2008). Il saldo attivo provvisorio a dicembre 2011 è salito a 4,1 miliardi (+12,2% rispetto al 2010). I primi consuntivi

⁽²⁾ Organisation Internationale de la Vigne et du Vin (ottobre 2011).

⁽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.

2011 delle maggiori società considerate in questa indagine confermano tale tendenza, con un incremento del fatturato all'esportazione pari all' 11,5% sui valori dell'anno precedente.

Le prime 10 società vinicole italiane per fatturato (2011)

Sede	Fatturato nel 2011	Fatturato nel 2010	Variazione 2010-2011	Export in % del fatturato	Risultato netto in % del fatturato 2011	Numero di bottiglie prodotte	Azionariato
	<i>milioni di euro</i>		<i>%</i>				
CANTINE RIUNITE & CIV (*)	500.000	449.000	11,4	60,7	n.d.	199.000.000	Cooperativa
di cui: GIV - GRUPPO ITALIANO VINI (*)	368.000	327.719	12,3	65,4	0,6	84.000.000	
di cui: CANTINE RIUNITE & CIV (*)	161.349	140.610	14,7	39,1	0,6	115.000.000	
CAVIRO (*)	246.796	245.943	0,3	20,8	2,3	50.000.000 (*)	Cooperativa
Gruppo CAMPARI (divisione vini) (§)	185.100	175.000	5,8	n.d.	n.d.	9.600.000	Familiare
P. ANTINORI (*)	152.538	140.038	8,9	58,3	17,5	11.572.000	Familiare
CAVIT CANTINA VITICOLTORI (*)	151.563	136.120	11,3	77,1	0,9	70.000.000	Cooperativa
FRATELLI MARTINI SECONDO LUIGI	150.424	138.443	8,7	93,0	n.d.	> 50.000.000	Familiare
MEZZACORONA (*) (*)	148.646	144.813	2,6	62,1	1,1	46.000.000	Cooperativa
CASA VINICOLA ZONIN (*)	126.393	105.980	19,3	68,0	0,9	38.000.000	Familiare
GIORDANO VINI	118.522	123.847	-4,3	40,7	1,0	30.751.000	Misto
ENOITALIA	95.422	78.774	21,1	74,2	n.d.	74.000.000	Familiare
SANTA MARGHERITA (*)	91.290	86.312	5,8	58,3	n.d.	16.179.067	Familiare

(*) Dati consolidati, in alcuni casi provvisori.

(*) Esercizio chiuso al 31 luglio per Cantine Riunite & Civ, al 31 maggio per Cavit e al 31 agosto per Mezzacorona.

(*) 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 «Odessa» e commercializza in Italia ed all'estero gli spumanti a marchio «Henckell Trocken». Il Gruppo produce e commercializza inoltre i prodotti a marchio «Liebfräumlch», «Sella & Mosca», «Teruzzi & Puthod», «Château Lamargue» ed i vini e spumanti a marchio «Mondoro» ed «Enrico Serafino».

Fonte: bilanci e questionari.

Tendenze delle principali società italiane (2006-2010)

L'aggregato del 2010 comprende, come detto, 107 società, delle quali 28 hanno la forma giuridica di cooperativa (quattro di queste sono società per azioni controllate interamente da una o più cooperative), 75 quella di S.p.A. ed s.r.l. a controllo italiano e quattro sono a controllo estero. Le cooperative rappresentano una quota importante dell'aggregato, ma il loro peso risulta decrescente nel quinquennio: il fatturato è caduto dal 39,9% del 2006 al 37,9% del 2010, i margini industriali dal 19,5% al 12,5%, il risultato netto dal 23,5% allo 0,5%; il capitale investito dal 30% al 28,6%; solo l'occupazione rappresenta una porzione crescente dell'aggregato, dal 34,6% al 35,1%. Tra le cooperative figurano le prime due società del settore per volume di vendite: Cantine Riunite & Civ (449 milioni di euro nel 2010) e Caviro (246 milioni).

Tab. 1 – Percentuali di imprese per classi di variazione del fatturato rispetto all'anno precedente

Classi di variazione	2006	2007	2008	2009	2010	2011E	2012E
	<i>% di imprese (valori ponderati per il fatturato)</i>						
uguale o maggiore di 10%	18,9	36,0	25,6	8,2	23,1	42,7	-
da 5 a 9,99%	30,9	12,1	14,7	10,5	38,9	25,2	-
da 0 a 4,99%	25,6	32,1	9,1	19,9	11,8	25,7	-
Totale > 0	75,4	80,2	49,4	38,6	73,8	93,6	93,0
da -0,01 a -4,99%	15,4	15,0	24,4	20,6	14,8	4,9	-
da -5 a -9,99%	7,2	3,7	19,6	15,6	3,8	1,2	-
uguale o minore di -10%	2,0	1,1	6,6	25,2	7,6	0,3	-
Totale < 0	24,6	19,8	50,6	61,4	26,2	6,4	7,0
Var. % del fatturato delle 107 società	+4,6	+7,1	+2,1	-4,1	+4,3	+9,2	-

Il fatturato aggregato delle 107 società è cresciuto nel 2010 del 4,3%, fortemente differenziato tra il +1% delle vendite nazionali e il +8,2% di quelle all'estero. Le società cooperative hanno incrementato il fatturato in misura inferiore (+0,6%) rispetto alle altre italiane (+6,3%). Nel 2009, l'anno più difficile per le attività manifatturiere, il 38,6% delle imprese ha segnato un progresso di fatturato; nel 2010 la percentuale è quasi raddoppiata al 73,8% e i preconsuntivi 2011 segnano un ulteriore miglioramento commerciale con il

93,6% delle imprese che ha registrato un aumento di fatturato. Le aspettative per il 2012 segnano una sostanziale replica della percentuale assai elevata del 2011 (93%).

Nel 2010 si è registrata una notevole crescita della quota di coloro che hanno conseguito variazioni del giro d'affari superiore al 10% (23,1% dopo la caduta all'8,2% del 2009) e di quella con incrementi compresi tra il 5 ed il 9,99% che ha raggiunto il massimo del periodo osservato (38,9%). Nel 2011 il 42,7% delle imprese ha dichiarato crescita superiori al 10%. La porzione di imprese che ha subito un calo delle vendite superiore al 10% si è assestata al 7,6% nel 2010; nel 2011 essa si è sostanzialmente annullata allo 0,3% (Tab. 1). Il 2010 ha segnato un ritorno ad una crescita delle vendite (+4,3%), dopo la flessione del 2009 (-4,1%), sicché il fatturato aggregato si è riportato sui livelli del 2008. Il 2011 ha chiuso con uno sviluppo record dei fatturati che sono saliti del 9,2%: si tratta dell'incremento maggiore dal 2006, sia per la componente domestica (+7,1%) sia per quella all'export (+11,5%). Esso porta il giro d'affari a superare del 9,2% quello del 2008 e del 19,4% quello segnato nel 2006.

La debolezza dei mercati ha compresso l'utile delle società vinicole italiane nel 2009 riducendolo a poco più della metà del livello del 2006, quando esso toccò i 124 milioni di euro (Tab. a3 in Appendice). In effetti, nel 2008 e nel 2009 quasi un'azienda su quattro ha chiuso l'esercizio in perdita, una quota costantemente lievitata dal 2006 quando era pari al 15%. Nel 2010 è solo il 12% delle imprese a chiudere in perdita e l'utile aggregato arriva a segnare un nuovo massimo a quasi 138 milioni, seppure con l'apporto di cospicui proventi non ricorrenti dovuti ad operazioni straordinarie per poco meno di 43 milioni. Nel 2010 sembra essersi interrotto il crinale discendente imboccato dal 2007 e riscontrabile in diversi indicatori: i margini industriali (Mon sul fatturato), passati dal 6,7% (2006) al 5,7% (2007) al 4,9% (2008) fino al 4,8% del 2009, hanno ripreso nel 2010 tornando ai livelli del 2007 (5,6%); la redditività del capitale proprio (*roe*) è passata dal 5,7% al 3% del 2009 per poi crescere nel 2010 fino al 5,9%; il rendimento del capitale investito (*roi*) è evoluto secondo un identico sentiero che l'ha portato dal 6,8% al 5,2% nel 2008 e al 4,6% nel 2009 per assestarsi al 5,4% nel 2010 (Tab. a5 e Graf. 2 in Appendice). Si segnala che l'inversione degli indicatori è da attribuire alle società non cooperative, poiché le cooperative hanno registrato livelli di profittabilità stagnanti o addirittura cedenti anche nel corso del 2010 (Tab. a13 in Appendice).

La gestione finanziaria, il cui onere si era ragguagliato nel 2008 al 2,4% dei ricavi, ha moderato la propria incidenza nel 2009 (1,7%), anche per effetto della riduzione dell'indebitamento (-5,2% nel 2009), e nel 2010 (1,3%) grazie alla riduzione dei tassi in presenza di esposizioni pressoché invariate sull'anno precedente (+0,6%). Ne è conseguito che alla perdurante flessione dei margini industriali ha fatto riscontro dal 2009 un rimbalzo del risultato corrente e di quello netto, proseguito anche nell'ultimo esercizio. V'è poi da segnalare che la crescita dei debiti finanziari nel quinquennio (+11,7%) è stata comunque inferiore a quella dei mezzi propri (+29% nel periodo), fissando il rapporto *debt/equity* all'82,5%, virtuosamente al disotto dell'unità.

Il quadro composito sopra emerso si completa con altre evidenze di medio periodo che meritano rilievo: da un lato, il volume degli investimenti che, dopo avere toccato nel 2009 il livello più basso del quinquennio (-35% sul 2006, anno di massimo nel periodo), è tornato a crescere del 21,8% nell'ultimo anno; dall'altro, la sempre maggiore presenza sui mercati esteri, con l'export che passa dal 44,1% del fatturato nel 2006 al 47,3% nel 2010 (il 23% delle imprese ha esportato nel 2010 più del 60% del fatturato e il 35% lo ha fatto per più del 50%). Si segnala infine che nel 2010 la crescita del costo del lavoro pro-capite (+3,9%) è stata meno sostenuta rispetto a quella del valore aggiunto per dipendente (+8,1%), ma non tanto da invertire il bilancio sfavorevole che vede dal 2006 il costo del lavoro incrementarsi del 16% contro il 3,9% del valore aggiunto, con conseguente scadimento del livello di competitività. Si tratta di un fenomeno che coinvolge tanto le società cooperative (+11,1% il costo del lavoro e -3,7% il valore aggiunto) che le altre società (+19,1% il costo del lavoro, +8,5% il valore aggiunto).

Assetto proprietario

Al controllo familiare è riconducibile una quota del 54,3% del patrimonio netto complessivo dell'aggregato. Tale quota è quasi pariteticamente suddivisa tra controllo esercitato in modo diretto da persone fisiche (26,5%) e da persone giuridiche (27,8%). Ove si assimilino a tale forma proprietaria anche le cooperative, le quali raccolgono circa 25.500 soci che a loro volta hanno un carattere essenzialmente familiare, si aggiunge un'ulteriore quota del 19,4% che porta il totale del patrimonio netto controllato al 73,7%. Il restante 26,3% dei mezzi propri è riconducibile per il 17,5% a investitori finanziari (ed altre tipologie residuali) e per l'8,8% a società straniere (ivi comprese Ruffino e Gancia, cedute ad operatori

stranieri a fine 2011). Alle famiglie in senso stretto sono riconducibili mezzi propri per 1,6 miliardi di euro (831 milioni in capo a persone fisiche e 790 a persone giuridiche), mentre le coop controllano un netto patrimoniale di circa 580 milioni di euro. I soci esteri detengono un portafoglio con valore di libro pari a 262 milioni di euro, mentre i principali soci finanziari sono così assortiti: banche ed assicurazioni 357 milioni di euro, fondi 53 milioni, fondazioni 55 milioni e trust con 49 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 69,2% della classe a maggiore capitale investito al 93,4% 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 2010) è di circa 1.130 milioni di euro, indicativamente 14,1 milioni di euro a socio; il portafoglio familiare è pari a 291 milioni nella seconda classe (con un valore indicativo per socio attorno ai tre milioni di euro) e a 129 e 73 milioni rispettivamente nella terza e nella quarta classe (valori per socio rispettivamente 3,4 e 1,9 milioni);
- i soci finanziari sono concentrati nelle due classi dimensionali maggiori; nella prima essi controllano circa il 20% dei mezzi propri (per un valore di circa 433 milioni), meno dell'8% nella seconda (32 milioni), dopodichè sono estranei agli assetti proprietari; banche ed assicurazioni detengono i portafogli di maggiore consistenza (357 milioni);
- il portafoglio estero assume un valore importante nella prima classe (196 milioni) e nella terza (47 milioni) ove si trova una rilevante concentrazione di possesso non italiano (circa il 18% dei mezzi propri).

Tab. 2 – Principali società vinicole italiane: assetti proprietari in % del patrimonio netto (2010/2011)

	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	28	8	7.226	7.129	31,0	20,4	17,8	69,2	8,9	-	14,8	2,4	2,5	2,2	100,0
II	30	5	9.701	8.920	17,5	50,7	20,9	89,1	3,2	0,2	7,5	-	-	-	100,0
III	29	11	8.764	8.717	24,3	24,5	30,5	79,3	17,7	3,0	-	-	-	-	100,0
IV	20	4	799	758	12,0	62,8	18,6	93,4	5,7	0,9	-	-	-	-	100,0
	107	28	26.490	25.524	27,8	26,5	19,4	73,7	8,8	0,3	11,9	1,8	1,9	1,6	100,0
Patrimonio netto in milioni di euro					830,9	789,8	577,8	2.198,5	261,9	9,7	356,5	53,4	55,4	49,2	2.984,6

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. 3 – Principali società vinicole italiane: assetti proprietari e patrimonio netto (2010/2011)

	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	28	8	7.226	7.129	680	447	390	1.517	196	-	325	53	55	49	2.195
II	30	5	9.701	8.920	75	216	89	380	14	1	32	-	-	-	427
III	29	11	8.764	8.717	64	65	81	210	47	8	-	-	-	-	265
IV	20	4	799	758	12	61	18	91	6	1	-	-	-	-	98
	107	28	26.490	25.524	831	790	578	2.199	262	10	357	53	55	49	2.985

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 Fondiaria-Sai).

Le performance economico-finanziarie

Il dettaglio per forma societaria evidenzia, nell'ultimo esercizio, notevoli differenze in termini di redditività (*roe*), rimarcando le diverse strutture organizzative delle cooperative rispetto alle altre società italiane (Tab. 4).

Tab. 4 - Indici di redditività e di struttura (esercizio 2010)

	Società a controllo italiano (°)		Società a controllo estero (°)	Tutte le società (°)
	S.p.A. e s.r.l.	Cooperative		
Valore aggiunto in % del fatturato	22,9	15,7	20,0	20,1
MON in % del fatturato	8,2	1,9	2,4	5,6
ROI %	6,8	2,5	2,5	5,4
ROE %	7,9	0,2	0,7	5,9
Debiti finanziari in % del capitale investito	38,5	63,8	23,4	45,2
% di fatturato all'export	49,1	43,3	60,1	47,3
Investimenti 2009-2010 in % del fatturato	9,9	12,2	6,5	10,7

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

(°) Esclusi gli effetti delle rivalutazioni volontarie.

Le prime mancano di buona parte delle fasi produttive a monte della filiera (i soci producono uve e vino che conferiscono alla cooperativa per la lavorazione e la vendita) e la struttura finanziaria appare disomogenea rispetto alle non cooperative. Poiché i mezzi propri si legano principalmente agli immobilizzi (terreni e immobili), tipici delle fasi a monte della filiera vinicola, le cooperative figurano relativamente meno patrimonializzate (debiti finanziari pari al 63,8% del capitale investito contro il 38,5% delle altre società).

Nelle Tabb. a6 e seguenti è presentata una segmentazione dei dati aggregati, separando le 75 S.p.A. e s.r.l. a controllo domestico dalle 28 cooperative. Oltre a quanto già evidenziato, si segnala che le cooperative mostrano:

- un costo del debito relativamente più contenuto rispetto a S.p.A. e s.r.l. (2,4% contro 3,7%, nel 2010; 3,8% contro 4,9% nella media del quinquennio), pur a fronte di una struttura finanziaria meno equilibrata (incidenza dei debiti finanziari sul patrimonio netto pari al 176,3%, contro il 62,6% nel 2010); tali evidenze vanno da un lato ricondotte al ricorso a forme di finanziamento meno onerose, specifiche della forma giuridica, quali i prestiti sociali, dall'altro al fatto che il capitale delle cooperative varia per effetto delle sole nuove adesioni (o dei recessi), ma non per aumenti di capitale da offrire ai soci, difficilmente realizzabili data la base sociale; anche in conseguenza di ciò, dal 2006 nelle cooperative i debiti finanziari ed i mezzi propri sono cresciuti in misura percentualmente simile (rispettivamente 14,8% e 15,7%), mentre nelle S.p.A. ed s.r.l. il capitale netto è cresciuto del 35,4% a fronte di maggiori debiti finanziari nell'ordine dell'11%;
- una dotazione di capitale investito per dipendente significativamente più contenuta (375.600 euro contro 493.000 euro, sempre nel 2010) a fronte di un fatturato pro-capite più elevato (446.900 euro contro 395.300 euro) e di un valore aggiunto più contenuto (70.100 euro contro 90.700 euro); tutti elementi coerenti con una filiera produttiva priva del segmento a monte, una politica commerciale caratterizzata da grandi volumi e sorretta per lo più dalla Gdo, una collocazione di mercato prevalentemente in fasce di prezzo competitivo e prodotti a basso invecchiamento (capitale

circolante su fatturato: 27,1% contro 40,4% nel 2010); ciò si combina ad un costo del lavoro unitario più elevato (45.500 euro contro 41.200), mancando la manodopera adibita alla raccolta e manutenzione della vigna, che conseguentemente assorbe una porzione significativamente superiore del valore aggiunto (64,9% contro 45,4%);

- un rendimento del capitale costantemente più modesto nel quinquennio (nel 2010: 2,5% contro 6,8%), a causa dei ridotti margini industriali (Mon sul fatturato pari all'1,9% contro l'8,2%) non compensati dal maggiore *turnover* del capitale investito (119,0% contro 80,2%); un *roe* inferiore, anche se non regolarmente nel quinquennio, nonostante la "parsimonia" di mezzi propri di questi produttori, con un indice pari allo 0,2% nel 2010 (in flessione dal 3,3% del 2008) inferiore di oltre 7 punti e mezzo rispetto a quello delle S.p.A. ed s.r.l. (al 7,9%) ed una fiscalità che permane favorevole (*tax rate* medio nel periodo: 27,4% contro 37,7%); una maggiore redditività che persiste anche al netto delle operazioni straordinarie che hanno interessato alcune società non cooperative (*roe* ridotto al 6,3%);
- in generale, le cooperative nel 2010 segnano: a) una minore vivacità commerciale con un progresso marginale delle vendite pari allo 0,6% contro il 6,3% delle non cooperative; b) una minore capacità di penetrare i mercati esteri, ove la domanda è più qualificata e relativamente meno sensibile al prezzo; ciò è confermato dalla stasi del fatturato estero marginalmente aumentato dal 42,2% del 2006 al 43,3% del 2010; c) una stabilità nei margini e nella redditività, che contrasta con la marcata ripresa segnata nel 2010 dalle altre società di capitali.

I produttori di spumanti

Il confronto tra l'aggregato dei produttori di spumanti ⁽⁵⁾ e gli altri produttori evidenzia per i primi un *roi* del 6,3%, superiore di 1,1 punti al 5,2% dei secondi (Tab. 5).

Tab. 5 - Indici di redditività – raffronto con i produttori di spumanti

	2010 (°)		
	Società vinicole	di cui: produttori di spumanti	di cui: produttori di vini non spumanti
MON in % del fatturato (a)	5,6	5,6	5,6
PF in % del fatturato (b)	0,3	0,2	0,3
Fatturato in % del capitale investito (c)	91,8	109,4	88,9
ROI % [d=(a+b)•(c/100)]	5,4	6,3	5,2
DF in % del capitale investito (e)	45,2	39,1	46,2
Costo del debito (f)	3,2	3,1	3,2
Poste straordinarie in % del risultato corrente	15,2	-17,3	23,1
Aliquota fiscale media (*) (g)	32,0	33,1	31,8
ROE % (h=[d+(d•f)•(e/(100-e))]•[1-(g/100)])	5,9	4,7	6,1
Fatturato all'export (%)	47,3	36,8	49,4
Valore aggiunto per dipendente ('000 di euro)	83	104	80
Costo del lavoro per dipendente ('000 di euro)	43	50	42
Valore aggiunto / costo del lavoro (%)	193	208	190

(°) Esclusi gli effetti delle rivalutazioni volontarie.

(*) Escluse le società in perdita.

MON = Margine operativo netto; PF = Proventi finanziari; DF = Debiti finanziari.

I margini industriali rispetto al fatturato sono identici (Mon su fatturato al 5,6%) sicché i produttori di spumanti sono premiati dal superiore tasso di rotazione del capitale investito (109,4% contro l'88,9%)

⁽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 che possono vantare l'appellativo champagne sono estese per circa 34mila ettari, pari solamente a circa il 3,5% di tutti i vigneti francesi) e metodo produttivo (classico o *champenoise*).

derivante dalla loro struttura più leggera (le immobilizzazioni tecniche sono pari al 35% del capitale contro il 50%). Coerentemente i produttori di spumanti fanno un minor ricorso al debito, segnando un rapporto *debt/equity* inferiore di 7,1 punti rispetto agli altri produttori (39,1% contro 46,2%). D'altra parte, mostrano una minore proiezione internazionale, con una quota all'export pari al 36,8% contro il 49,4%, ma anche condizioni di migliore competitività, segnalate da un valore aggiunto più che doppio rispetto al costo del lavoro. Si richiama che il valore aggiunto dei produttori di spumanti è stato nel 2010 pari a circa 104mila euro, il 30% al disopra di quello degli altri produttori (80mila euro), a fronte di un costo del lavoro (50mila euro) superiore del 19%.

I produttori di vino ed il settore delle bevande

Nel 2010 la *performance* delle società vinicole, migliorata rispetto all'esercizio precedente, è stata comunque meno soddisfacente di quella delle società del settore bevande (Tab. 6). In termini di margini industriali la distanza appare marcata (Mon al 5,6% del fatturato per le vinicole rispetto all'8,2% delle bevande), anche se la *performance* resta superiore a quella dell'industria nel suo insieme (3,9% nel 2010). La differenza di margini, unitamente al minore apporto dei proventi finanziari, giustifica lo scarto in termini di rendimento del capitale (*roi*) che per il vino si colloca ben al di sotto rispetto alle bevande (5,4% contro 9,7%), sebbene per entrambi si registri una riduzione rispetto al 2006.

E' evidente anche il distacco in termini di *roe*, ove i produttori di vino scontano un differenziale di oltre tre punti percentuali.

Tab. 6 - Indici di redditività – raffronto con la manifattura e il settore bevande

	2006 (°)			2010 (°)		
	Società vinicole	Principali società del settore bevande	Principali società manifatturiere	Società vinicole	Principali società del settore bevande	Principali società manifatturiere
MON in % del fatturato (a)	6,7	7,4	4,7	5,6	8,2	3,9
PF in % del fatturato (b)	0,4	3,6	2,6	0,3	2,1	2,5
Fatturato in % del capitale investito (c)	95,3	98,9	143,2	91,8	94,0	119,4
ROI % [d=(a+b)•(c/100)]	6,8	10,9	10,5	5,4	9,7	7,7
DF in % del capitale investito (e)	46,0	40,8	41,0	45,2	43,9	44,1
Costo del debito (f)	4,3	5,9	6,1	3,2	3,0	4,2
Poste straordinarie in % del risultato corrente	8,3	-4,4	12,7	15,2	-12,3	-3,4
Aliquota fiscale media (*) (g)	43,3	34,3	30,8	32,0	30,6	29,1
ROE % (h=[d+(d-f)•(e/(100-e))]•[1-(g/100)])	5,7	9,7	10,4	5,9	9,3	6,9
DF in % del patrimonio netto	85,1	68,8	69,4	82,5	78,3	79,0

(°) Esclusi gli effetti delle rivalutazioni volontarie.

(*) Escluse le società in perdita.

MON = Margine operativo netto; PF = Proventi finanziari; DF = Debiti finanziari. Gli indici delle principali società sono desunti da una rielaborazione dell'indagine dell'Ufficio Studi di Mediobanca (*Dati cumulativi di 2030 società italiane*, edizione 2011).

Alcuni approfondimenti su base geografica

Le 107 società di questa indagine hanno una dislocazione sul territorio italiano che porta ad una certa concentrazione in talune regioni; con i dovuti *caveat* a causa della ubicazione pluriregionale (v. paragrafo successivo), è possibile elaborare sub-aggregati sui quali calcolare indicatori economico-patrimoniali significativi.

Tab. 7 – Alcuni dati regionali

	Mon / Fatt	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	1,4	137,4	2,3	57,4	5,0	29,7	28,9	67,3	44,8	66,6
Lombardia	5,8	88,1	5,3	35,2	4,5	6,9	n.c.	97,6	48,9	50,1
Marche	2,8	108,4	3,3	80,0	-5,6	26,8	31,2	51,1	33,0	64,5
Piemonte	2,9	120,2	3,9	45,0	1,4	12,7	53,8	76,7	45,8	59,7
Sicilia	2,3	73,9	1,8	42,6	-0,7	25,1	24,4	99,3	56,7	57,2
Toscana	17,4	43,3	7,7	31,8	11,2	4,2	62,7	83,7	32,2	38,4
Trentino AA	2,1	73,2	1,7	50,9	-0,4	33,2	56,6	77,5	44,2	57,0
Veneto	5,7	156,2	9,2	55,2	11,2	6,2	56,5	99,7	52,4	52,5
Totale	5,6	91,8	5,4	45,2	5,9	8,8	47,3	83,1	43,1	51,9

La Tab. 7 mostra i dati 2010 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 (17,4% il Mon su fatturato), tali da consentire una redditività del capitale soddisfacente (*roi* al 7,7%), pur in presenza di un basso *turnover* (43,3%) 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 32% del capitale investito (contro il 45% della media nazionale). Le aziende toscane segnano anche una forte proiezione internazionale, con l'export al 62,7% sopra il dato medio del 47,3%. Il rapporto tra costo del lavoro e valore aggiunto è, anch'esso, particolarmente favorevole (38,4%). Il migliore *roi* regionale è tuttavia quello delle imprese venete (9,2%), favorite da un tasso di rotazione del capitale investito eccezionalmente elevato (156,2%). Toscana e Veneto coprono posizioni di vertice anche in termini di *roe*, per entrambe pari all'11,2%. Hanno invece consuntivato risultati netti negativi le società delle Marche (con alta presenza di debiti, pari all'80% del capitale investito, e modesto profilo competitivo segnalato dal peggior rapporto tra costo del lavoro e valore aggiunto, insieme all'Emilia-Romagna), della Sicilia (la regione con il costo del lavoro più elevato) e del Trentino, ma 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 (57,4% del capitale investito) e a margini industriali più modesti (1,4% il Mon su fatturato). Non particolarmente lusinghiero, infine, il profilo del Piemonte con margini modesti (Mon su fatturato al 2,9%) e bassa redditività dei mezzi propri (*roe* all'1,4%).

Alcuni approfondimenti da interviste

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'81% del totale – sono i seguenti:

- collocazione territoriale della produzione: il 60% delle imprese produce in una sola regione, il 15% in due regioni ed il restante 25% circa in più di due regioni (di cui 4% anche all'estero); le cooperative si caratterizzano per una produzione più concentrata, con oltre i due terzi focalizzati su una sola regione; nel periodo dal 1996 al marzo 2012 è stato registrato un significativo aumento della diversificazione geografica: in particolare 21 produttori hanno acquisito 52 nuovi siti al di fuori della regione originaria. Nel 2011 vi sono state solo 2 nuove acquisizioni territoriali. Le regioni destinatarie di questa espansione sono state principalmente quelle centro-meridionali (in ordine di importanza: Sicilia, Toscana, Emilia, Puglia, Umbria, Abruzzo e Campania) oltre a Piemonte, Friuli e Lombardia;

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

- numero di etichette (Tab. 8): tra il 1996 e il 2012 vi è stato un aumento di quasi 2.300 etichette (+73,6%) ed il numero medio di etichette per azienda è pari a poco più di 100; meno del 10% dello stock di etichette riguarda vini comuni (erano il 13,9% del totale nel 1996), mentre la ricomposizione più importante ha toccato la fascia alta della produzione (grandi vini, Docg e Doc) la cui incidenza è passata dal 44,5% del 1996 al 52,4% del 2012. 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 salita dal 39,1% del 1996 al 51,8% del 2012, di fatto allineandosi a quella delle altre società di capitali le cui migliori etichette sono marginalmente diminuite nello stesso periodo dal 54,4% al 52,2% del totale. E' da sottolineare che le spese pubblicitarie sono aumentate nel 2011 dell'8,5% (contro la diminuzione della spesa nazionale pubblicitaria complessiva del 3,8%);
- canali di vendita (Tab. 9): nel 2011 il 42,8% delle vendite nazionali delle principali società vinicole è transitato per la grande distribuzione; si tratta della media tra il 55,9% delle cooperative e il 37,9% delle restanti società. Limitatamente ad un campione omogeneo, l'incidenza della grande distribuzione è cresciuta dal 35% del 2002 al 46% del 2011. Il secondo canale per importanza (19,6%) è il cosiddetto aggregato Ho.Re.Ca. (*Hotel-Restaurant-Catering*), anch'esso con incidenze differenti per cooperative (8,5%) ed altre società (24,3%); enoteche e *wine bar* coprono il 9,2% (con le cooperative al 4%), mentre la vendita diretta incide per l'8% circa, quota pressoché invariata rispetto all'anno precedente; nell'ambito dei grandi vini, l'incidenza più elevata è invece quella del canale Ho.Re.Ca. (44%), cui seguono enoteche e *wine bar* al 25,6%; la vendita diretta sale qui al 10,9% con la grande distribuzione a quota 6,6%. 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 6,4%; si tratta di evidenze valide anche per i produttori di spumanti che passano per il 50% dalla Gdo, il 17,8% attraverso il grossista/intermediario ed il 16,1% dal canale Ho.Re.Ca.

Indicazioni sul 2011 e attese per il 2012

I primi consuntivi per l'esercizio 2011 (riferiti, come già detto, all'81% delle aziende esaminate in termini di giro d'affari) indicano un aumento delle vendite del 9,2% (Tab. a1), con incrementi importanti all'estero (+11,5%) e inferiori ma significativi in Italia (+7,1%). Oltre i nove decimi degli intervistati (93,6%) ha visto un incremento del fatturato che il 68% stima superiore al 5% (Tab. 1). I produttori di spumanti annunciano vendite in aumento dell'8,2% (+14,8% le esportazioni, soprattutto quelle verso il Nord America).

Relativamente ai mercati esteri, l'Unione Europea resta di gran lunga l'area più importante assorbendo oltre la metà delle esportazioni del 2011, con una variazioni a valore del +13,8% (Tab. 10). La seconda area di destinazione è costituita dal Nord America, ove è collocato il 33,4% dell'export, con una crescita a valori del 6,3%; nei restanti mercati, si distingue l'insieme Asia/Australia, in aumento del 19,9% rispetto al 2010 anche se su valori che rimangono relativamente limitati (il 4% dell'export complessivo).

Gli investimenti hanno consuntivato il 2011 in diminuzione (-19,1%), dopo l'incremento di circa il 22% del 2010 e il forte ridimensionamento (-27%) del 2009. Il loro livello è il più basso del periodo, poco più del 60% dal picco degli oltre 300 milioni toccato nel 2006.

Quanto alle attese per le vendite del 2012 (Tab. 11), il 93% delle imprese prevede uno scenario positivo, soprattutto all'estero (94,3%); sei decimi (59,2%) si dichiara ottimista, prevedendo uno sviluppo superiore al 3%; restano quindi un ristretto gruppo di prudenti (3%), che ipotizza di registrare una flessione non superiore al 3%, e un 4% pessimista, che ha dichiarato tendenze ancor più negative; il 94,4% dei produttori di spumanti si attende un 2012 in crescita e il 50% di essi è particolarmente ottimista (crescita del fatturato oltre il 3%).

Tab. 8 – Le etichette

	2012	1996
	<i>in %</i>	<i>in %</i>
	Totale	
Grandi vini (*)	4,8	2,9
Vini Docg	10,9	6,2
Vini Doc	36,7	35,4
Vini Igt	37,8	41,6
Vini comuni	9,8	13,9
Totale etichette	100,0	100,0
	S.p.A. e s.r.l.	
Grandi vini (*)	9,4	6,4
Vini Docg	12,8	8,4
Vini Doc	30,0	39,6
Vini Igt	36,5	33,6
Vini comuni	11,3	12,0
Totale etichette	100,0	100,0
	Cooperative	
Grandi vini (*)	1,8	0,8
Vini Docg	8,7	4,6
Vini Doc	41,3	33,7
Vini Igt	40,3	46,7
Vini comuni	7,9	14,2
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 62% del fatturato complessivo.

Tab. 9 – Principali società vinicole italiane: canali di vendita (anno 2011)

	Totale vendite			di cui: grandi vini (*)		
	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	7,8	6,8	10,1	10,9	10,2	13,2
Grande distribuzione	42,8	37,9	55,9	6,6	4,7	10,8
Ho.Re.Ca.	19,6	24,3	8,5	44,0	43,3	49,8
Enoteche e <i>wine bar</i>	9,2	11,5	4,0	25,6	27,8	21,3
Grossista/Intermediario	16,4	15,2	18,9	10,8	12,9	4,1
Altri canali	4,2	4,3	2,6	2,1	1,1	0,8
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Esteri						
Rete propria	6,4	5,4	9,6	4,2	3,7	6,9
Intermediario importatore	83,9	86,8	76,0	86,1	89,4	70,5
Altri canali	9,7	7,8	14,4	9,7	6,9	22,6
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.

Tab. 10 – Vendite all’export per area di destinazione

	Paesi UE	Resto del Mondo	Nord America	Centro e Sud America	Asia e Australia	Totale
Totale						
Ripartizione % nel 2010	53,4	7,0	34,5	1,3	3,8	100,0
Ripartizione % nel 2011	55,2	6,0	33,4	1,3	4,1	100,0
Variazione %	13,8	-5,0	6,3	12,9	19,9	11,5
S.p.A. e s.r.l.						
Ripartizione % nel 2010	58,6	9,2	26,4	1,3	4,5	100,0
Ripartizione % nel 2011	59,4	8,8	25,7	1,2	4,9	100,0
Variazione %	9,9	4,5	5,2	4,7	18,0	11,3
Cooperative						
Ripartizione % nel 2010	45,4	3,7	46,9	1,2	2,8	100,0
Ripartizione % nel 2011	48,9	2,0	44,6	1,4	3,1	100,0
Variazione %	21,4	-40,9	7,3	26,0	24,7	11,9
Spumanti						
Ripartizione % nel 2010	67,1	18,5	7,9	2,5	4,0	100,0
Ripartizione % nel 2011	63,0	18,0	13,4	1,1	4,5	100,0
Variazione %	7,4	11,4	93,7	-48,8	28,3	14,8
Vini esclusi spumanti						
Ripartizione % nel 2010	51,5	5,4	38,2	1,1	3,8	100,0
Ripartizione % nel 2011	54,1	4,3	36,2	1,3	4,1	100,0
Variazione %	14,9	-12,7	3,9	31,8	18,7	11,1

N.B.: Rilevazione omogenea riferita alle aziende che rappresentano l'84% del fatturato all'esportazione.

Tab. 11 – Aspettative 2012: variazioni attese del fatturato (in % degli intervistati)

Variazioni del fatturato totale				Variazioni dell'export			
positive > +3%	stazionarie +3% >> 0%	stazionarie 0% >> -3%	negative > -3%	positive > +3%	stazionarie +3% >> 0%	stazionarie 0% >> -3%	negative > -3%
Totale							
59,2	33,8	2,8	4,2	55,7	38,6	1,4	4,3
S.p.A. e s.r.l.							
59,1	31,8	4,6	4,5	59,1	36,3	2,3	2,3
Cooperative							
54,1	41,7	0,0	4,2	43,5	47,8	0,0	8,7
Spumanti							
50,0	44,4	5,6	0,0	50,0	44,4	5,6	0,0
Vini (escl. Spumanti)							
62,2	30,2	1,9	5,7	57,7	36,5	0,0	5,8

A l l e g a t i

Tab. a1 – Fatturato – Variazione % annua

	2006	2007	2008	2009	2010	2011E
Totale fatturato	4,6	7,1	2,1	-4,1	4,3	9,2
Vendite in Italia	3,6	6,2	0,1	-4,1	1,0	7,1
Vendite all'estero	5,9	8,2	4,6	-4,2	8,2	11,5

Fonte: elaborazioni Ufficio Studi Mediobanca.

Tab. a2 – Stati patrimoniali aggregati delle 107 società

<i>dati in migliaia di euro</i>	2006	2007	2008	2009	2010	Var. 09-10	Var. 06-10
Immobilizzi tecnici netti	2.004.310	2.108.295	2.480.709	2.617.259	2.696.949	3,0	34,6
Altri immobilizzi	649.097	753.397	746.510	793.283	796.559	0,4	22,7
Attivi finanziari	331.760	349.395	296.787	331.287	377.572	14,0	13,8
Capitale circolante	1.470.266	1.513.343	1.624.100	1.539.225	1.539.272	0,0	4,7
Fondi del personale ed altri fondi	-175.390	-192.329	-213.047	-220.893	-227.693	3,1	29,8
Capitale investito	4.280.043	4.532.101	4.935.059	5.060.161	5.182.659	2,4	21,1
Capitale netto	2.312.708	2.402.970	2.630.170	2.874.995	2.984.633	3,8	29,1
Debiti finanziari	1.967.335	2.129.131	2.304.889	2.185.166	2.198.026	0,6	11,7
Totale	4.280.043	4.532.101	4.935.059	5.060.161	5.182.659	2,4	21,1

Fonte: elaborazioni Ufficio Studi Mediobanca.

Tab. a3 – Conti economici aggregati delle 107 società

<i>dati in migliaia di euro</i>	2006	2007	2008	2009	2010	Var. 09-10	Var. 06-10
Fatturato netto	4.079.901	4.370.317	4.462.230	4.277.317	4.461.207	4,3	9,3
Consumi	3.233.120	3.516.693	3.627.996	3.444.652	3.565.973	3,5	10,3
Valore aggiunto	846.781	853.624	834.234	832.665	895.234	7,5	5,7
Costo del lavoro	393.527	417.937	437.943	449.457	464.425	3,3	18,0
Margine operativo lordo	453.254	435.687	396.291	383.208	430.809	12,4	-5,0
Ammortamenti ordinari	181.270	185.551	191.111	194.935	196.860	1,0	8,6
Margine operativo netto	271.984	250.136	205.180	188.273	233.949	24,3	-14,0
Oneri finanziari	83.728	107.624	131.172	92.425	69.536	-24,8	-17,0
Proventi finanziari	16.821	21.101	26.253	19.791	12.566	-36,5	-25,3
Risultato corrente prima delle imposte	205.077	163.613	100.261	115.639	176.979	53,0	-13,7
Altri costi e ricavi	17.002	-27.136	-14.011	5.250	29.194	456,1	71,7
Imposte	-97.807	-73.573	-52.628	-54.108	-68.279	26,2	-30,2
Risultato netto (incluse quote di terzi)	124.272	62.904	33.622	66.781	137.894	106,5	11,0
Fatturato all'estero	1.799.743	1.948.134	2.037.295	1.951.865	2.111.964	8,2	17,3
<i>in % del fatturato complessivo</i>	<i>44,1</i>	<i>44,6</i>	<i>45,7</i>	<i>45,6</i>	<i>47,3</i>		
Dipendenti	10.591	10.779	10.913	10.831	10.773	-0,5	1,7
Investimenti	327.471	262.982	293.425	214.241	260.958	21,8	-20,3
Valori pro-capite (000 euro)							
Fatturato netto	385,2	405,4	408,9	394,9	414,1	4,9	7,5
Valore aggiunto	80,0	79,2	76,4	76,9	83,1	8,1	3,9
Costo del lavoro	37,2	38,8	40,1	41,5	43,1	3,9	16,0
Capitale investito (*)	404,1	420,5	429,9	437,5	451,3	3,2	11,7

(*) Esclusi gli effetti delle rivalutazioni volontarie.

Fonte: elaborazioni Ufficio Studi Mediobanca.

Tab. a4 – Struttura del conto economico delle 107 società (in % del fatturato) (§)

	2006	2007	2008	2009	2010
Valore aggiunto	20,8	19,5	18,7	19,5	20,1
Costo del lavoro	9,6	9,6	9,8	10,5	10,4
Margine operativo lordo	11,1	10,0	8,9	9,0	9,7
Ammortamenti ordinari	4,4	4,2	4,0	4,2	4,1
Margine operativo netto	6,7	5,7	4,9	4,8	5,6
Oneri e proventi finanziari	-1,6	-2,0	-2,4	-1,7	-1,3
Risultato corrente	5,0	3,7	2,5	3,1	4,3

(§) Esclusi gli effetti delle rivalutazioni volontarie.

Fonte: elaborazioni Ufficio Studi Mediobanca.

Tab. a5 – Indicatori delle 107 società (§)

	2006	2007	2008	2009	2010
Margine operativo netto in % del fatturato	6,7	5,7	4,9	4,8	5,6
Proventi finanziari in % del fatturato (*)	0,4	0,6	0,6	0,4	0,3
Fatturato in % del capitale	95,3	96,4	95,1	90,3	91,8
ROI %	6,8	6,1	5,2	4,6	5,4
Debiti finanziari in % del capitale	46,0	47,0	49,1	46,1	45,2
Costo del debito % (°)	4,3	5,1	5,7	4,2	3,2
Poste straordinarie in % del risultato corrente	8,3	-16,6	-12,4	4,0	15,2
Aliquota fiscale media in % dell'utile lordo (^)	43,3	40,7	36,1	31,6	32,0
ROE %	5,7	2,7	1,6	3,0	5,9
Variazione % del fatturato	4,6	7,1	2,1	-4,1	4,3
Variazione % dei dipendenti	1,5	1,8	1,2	-0,8	-0,5
Investimenti in % del fatturato	8,0	6,0	6,6	5,0	5,8
Capitale circolante/Fatturato	36,0	34,6	37,3	37,0	35,5
Debiti finanziari/Patrimonio netto	85,1	88,6	96,6	85,6	82,5

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. a6 – Stati patrimoniali aggregati delle 75 società italiane non cooperative

<i>dati in migliaia di euro</i>	2006	2007	2008	2009	2010	Var. 09-10	Var. 06-10
Immobilizzi tecnici netti	1.200.838	1.289.578	1.627.579	1.664.979	1.695.176	1,8	41,2
Altri immobilizzi	508.610	625.969	631.631	683.416	693.344	1,5	36,3
Attivi finanziari	208.073	230.674	186.239	215.987	258.164	19,5	24,1
Capitale circolante	968.491	1.015.995	1.026.840	963.954	1.002.088	4,0	3,5
Fondi del personale ed altri fondi	-111.618	-132.785	-158.564	-161.859	-164.083	1,4	47,0
Capitale investito	2.774.394	3.029.431	3.313.725	3.366.477	3.484.689	3,5	25,6
Capitale netto	1.656.346	1.741.102	1.983.497	2.140.512	2.243.103	4,8	35,4
Debiti finanziari	1.118.048	1.288.329	1.330.228	1.225.965	1.241.586	1,3	11,0
Totale	2.774.394	3.029.431	3.313.725	3.366.477	3.484.689	3,5	25,6

Fonte: elaborazioni Ufficio Studi Mediobanca.

Tab. a7 – Conti economici aggregati delle 75 società italiane non cooperative

<i>dati in migliaia di euro</i>	2006	2007	2008	2009	2010	Var. 09-10	Var. 06-10
Fatturato netto	2.307.035	2.478.000	2.547.106	2.431.716	2.585.858	6,3	12,1
Consumi	1.766.249	1.921.420	2.024.106	1.893.118	1.992.764	5,3	12,8
Valore aggiunto	540.786	556.580	523.000	538.598	593.094	10,1	9,7
Costo del lavoro	224.158	241.750	256.453	260.137	269.773	3,7	20,3
Margine operativo lordo	316.628	314.830	266.547	278.461	323.321	16,1	2,1
Ammortamenti ordinari	108.411	112.686	116.405	120.702	123.171	2,0	13,6
Margine operativo netto	208.217	202.144	150.142	157.759	200.150	26,9	-3,9
Oneri finanziari	53.677	70.357	83.454	54.500	45.657	-16,2	-14,9
Proventi finanziari	10.157	11.485	15.963	12.501	9.953	-20,4	-2,0
Risultato corrente prima delle imposte	164.697	143.272	82.651	115.760	164.446	42,1	-0,2
Altri costi e ricavi	7.644	-27.712	-17.371	-3.138	30.152	-1060,9	294,5
Imposte	-80.809	-64.823	-45.478	-48.392	-58.523	20,9	-27,6
Risultato netto (incluse quote di terzi)	91.532	50.737	19.802	64.230	136.075	111,9	48,7
Fatturato all'estero	1.034.041	1.145.014	1.222.317	1.162.819	1.268.470	9,1	22,7
<i>in % del fatturato complessivo</i>	44,8	46,2	48,0	47,8	49,1		
Dipendenti	6.475	6.513	6.636	6.603	6.542	-0,9	1,0
Investimenti	205.713	170.553	182.712	114.724	142.267	24,0	-30,8
Valori pro-capite (000 euro)							
Fatturato netto	356,3	380,5	383,8	368,3	395,3	7,3	10,9
Valore aggiunto	83,5	85,5	78,8	81,6	90,7	11,2	8,5
Costo del lavoro	34,6	37,1	38,6	39,4	41,2	4,6	19,1
Capitale investito (*)	428,5	465,1	463,4	470,5	493,0	4,8	15,1

(*) Esclusi gli effetti delle rivalutazioni volontarie.

Fonte: elaborazioni Ufficio Studi Mediobanca.

Tab. a8 – Struttura del conto economico delle 75 società italiane non cooperative (in % del fatturato) (§)

	2006	2007	2008	2009	2010
Valore aggiunto	23,4	22,5	20,5	22,1	22,9
Costo del lavoro	9,7	9,8	10,1	10,7	10,4
Margine operativo lordo	13,7	12,7	10,5	11,5	12,5
Ammortamenti ordinari	4,7	4,5	4,1	4,4	4,3
Margine operativo netto	9,0	8,2	6,4	7,0	8,2
Oneri e proventi finanziari	-1,9	-2,4	-2,6	-1,7	-1,4
Risultato corrente	7,1	5,8	3,7	5,3	6,9

(§) Esclusi gli effetti delle rivalutazioni volontarie.

Fonte: elaborazioni Ufficio Studi Mediobanca.

Tab. a9 – Indicatori delle 75 società italiane non cooperative (§)

	2006	2007	2008	2009	2010
Margine operativo netto in % del fatturato	9,0	8,2	6,4	7,0	8,2
Proventi finanziari in % del fatturato (*)	0,4	0,6	0,6	0,4	0,3
Fatturato in % del capitale	83,2	81,8	82,8	78,3	80,2
ROI %	7,9	7,2	5,8	5,8	6,8
Debiti finanziari in % del capitale	40,3	42,5	43,3	39,5	38,5
Costo del debito % (°)	4,8	5,5	6,3	4,4	3,7
Poste straordinarie in % del risultato corrente	4,6	-19,3	-18,3	-2,4	17,0
Aliquota fiscale media in % dell'utile lordo (^)	44,2	41,5	37,7	32,6	32,4
ROE %	5,8	3,0	1,4	4,0	7,9
Variazione % del fatturato	4,3	7,4	2,8	-4,5	6,3
Variazione % dei dipendenti	0,9	0,6	1,9	-0,5	-0,9
Investimenti in % del fatturato	8,9	6,9	7,2	4,7	5,5
Capitale circolante/Fatturato	42,0	41,0	42,0	41,4	40,4
Debiti finanziari/Patrimonio netto	67,5	74,0	76,2	65,2	62,6

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.

Tab. a10 – Stati patrimoniali aggregati delle 28 società cooperative

<i>dati in migliaia di euro</i>	2006	2007	2008	2009	2010	Var. 09-10	Var. 06-10
Immobilizzi tecnici netti	699.397	710.185	745.066	847.975	899.936	6,1	28,7
Altri immobilizzi	103.140	90.748	78.847	76.418	71.972	-5,8	-30,2
Attivi finanziari	108.162	111.674	100.255	104.870	110.793	5,6	2,4
Capitale circolante	430.307	421.184	514.753	496.084	456.007	-8,1	6,0
Fondi del personale ed altri fondi	-55.128	-53.688	-49.120	-52.872	-57.770	9,3	4,8
Capitale investito	1.285.878	1.280.103	1.389.801	1.472.475	1.480.938	0,6	15,2
Capitale netto	497.132	500.322	479.945	568.144	575.202	1,2	15,7
Debiti finanziari	788.746	779.781	909.856	904.331	905.736	0,2	14,8
Totale	1.285.878	1.280.103	1.389.801	1.472.475	1.480.938	0,6	15,2

Fonte: elaborazioni Ufficio Studi Mediobanca.

Tab. a11 – Conti economici aggregati delle 28 società cooperative

<i>dati in migliaia di euro</i>	2006	2007	2008	2009	2010	Var. 09-10	Var. 06-10
Fatturato netto	1.628.025	1.713.092	1.741.534	1.678.756	1.688.743	0,6	3,7
Consumi	1.361.490	1.458.859	1.467.575	1.419.358	1.423.897	0,3	4,6
Valore aggiunto	266.535	254.233	273.959	259.398	264.846	2,1	-0,6
Costo del lavoro	150.107	155.116	159.513	167.934	172.075	2,5	14,6
Margine operativo lordo	116.428	99.117	114.446	91.464	92.771	1,4	-20,3
Ammortamenti ordinari	63.423	62.791	64.267	63.798	63.514	-0,4	0,1
Margine operativo netto	53.005	36.326	50.179	27.666	29.257	5,8	-44,8
Oneri finanziari	27.216	33.521	43.392	35.346	21.920	-38,0	-19,5
Proventi finanziari	6.648	9.139	9.562	6.855	1.625	-76,3	-75,6
Risultato corrente prima delle imposte	32.437	11.944	16.349	-825	8.962	-1186,3	-72,4
Altri costi e ricavi	9.724	2.256	4.668	7.448	-561	-107,5	-105,8
Imposte	-12.948	-5.514	-5.846	-4.389	-7.770	77,0	-40,0
Risultato netto (incluse quote di terzi)	29.213	8.686	15.171	2.234	631	-71,8	-97,8
Fatturato all'estero	686.844	717.213	710.441	693.788	731.366	5,4	6,5
<i>in % del fatturato complessivo</i>	42,2	41,9	40,8	41,3	43,3		
Dipendenti	3.663	3.795	3.808	3.772	3.779	0,2	3,2
Investimenti	105.350	75.579	101.046	93.451	112.656	20,6	6,9
Valori pro-capite (000 euro)							
Fatturato netto	444,5	451,4	457,3	445,1	446,9	0,4	0,5
Valore aggiunto	72,8	67,0	71,9	68,8	70,1	1,9	-3,7
Costo del lavoro	41,0	40,9	41,9	44,5	45,5	2,2	11,1
Capitale investito (*)	351,0	337,3	363,6	374,0	375,6	0,4	7,0

(*) Esclusi gli effetti delle rivalutazioni volontarie.

Fonte: elaborazioni Ufficio Studi Mediobanca.

Tab. a12 – Struttura del conto economico delle 28 società cooperative (in % del fatturato) (§)

	2006	2007	2008	2009	2010
Valore aggiunto	16,4	14,8	15,7	15,5	15,7
Costo del lavoro	9,2	9,1	9,2	10,0	10,2
Margine operativo lordo	7,2	5,8	6,6	5,4	5,5
Ammortamenti ordinari	3,9	3,7	3,7	3,7	3,6
Margine operativo netto	3,3	2,1	2,9	1,8	1,9
Oneri e proventi finanziari	-1,3	-1,4	-1,9	-1,7	-1,2
Risultato corrente	2,0	0,7	1,0	0,1	0,7

(§) Esclusi gli effetti delle rivalutazioni volontarie.

Fonte: elaborazioni Ufficio Studi Mediobanca.

Tab. a13 – Indicatori delle 28 società cooperative (§)

	2006	2007	2008	2009	2010
Margine operativo netto in % del fatturato	3,3	2,1	2,9	1,8	1,9
Proventi finanziari in % del fatturato (*)	0,5	0,5	0,6	0,4	0,2
Fatturato in % del capitale	126,6	133,8	125,8	119,0	119,0
ROI %	4,7	3,6	4,3	2,6	2,5
Debiti finanziari in % del capitale	61,3	60,9	65,7	64,1	63,8
Costo del debito % (°)	3,5	4,3	4,8	3,9	2,4
Poste straordinarie in % del risultato corrente	30,0	18,9	28,1	449,2	-5,0
Aliquota fiscale media in % dell'utile lordo (^)	32,3	29,5	23,6	24,2	27,6
ROE %	6,2	1,8	3,3	0,6	0,2
Variazione % del fatturato	5,3	5,2	1,7	-3,6	0,6
Variazione % dei dipendenti	2,9	3,6	0,3	-0,9	0,2
Investimenti in % del fatturato	6,5	4,4	5,8	5,6	6,7
Capitale circolante/Fatturato	26,4	24,6	29,6	29,6	27,1
Debiti finanziari/Patrimonio netto	158,7	155,9	191,7	178,5	176,3

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

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

(§) Esclusi gli effetti delle rivalutazioni volontarie.

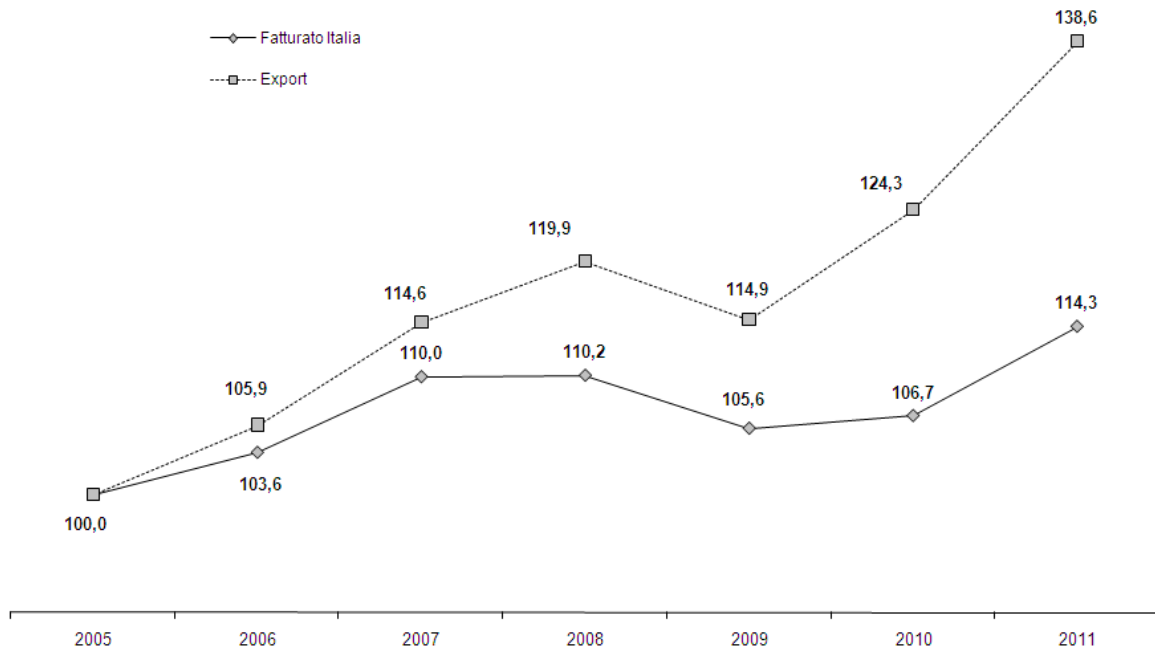
(*) Esclusi i proventi di cambio.

(°) Escluse le perdite di cambio.

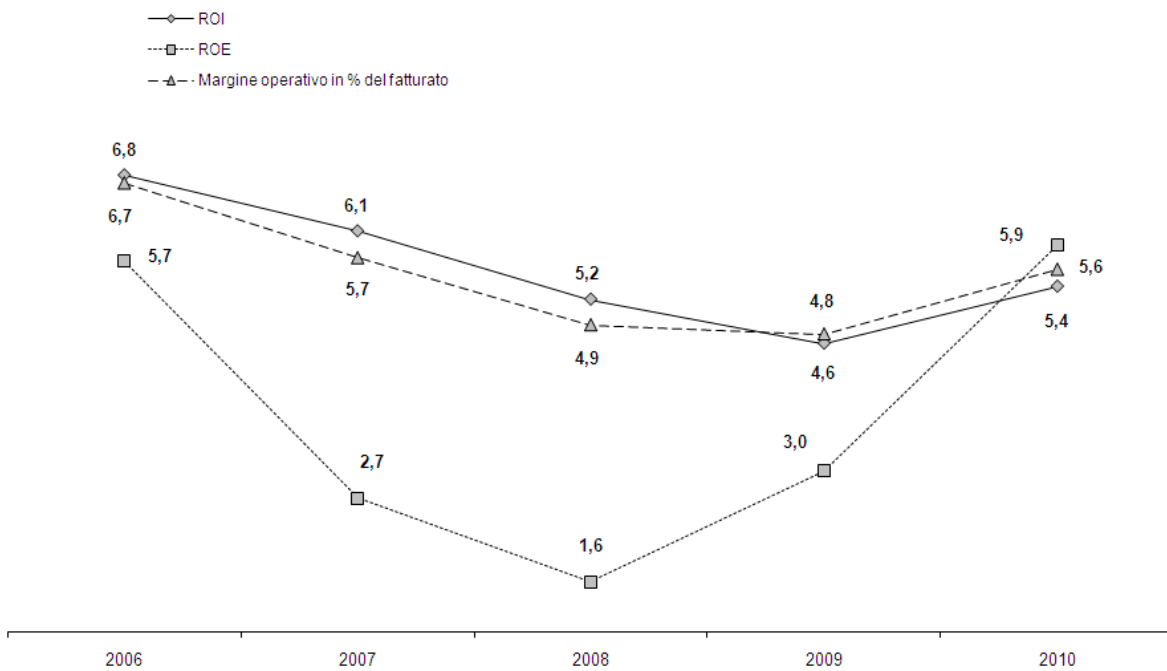
(^) Escluse le società in perdita.

Fonte: elaborazioni Ufficio Studi Mediobanca.

Graf. 1 - Principali società vinicole: fatturato (indici 2005 = 100)



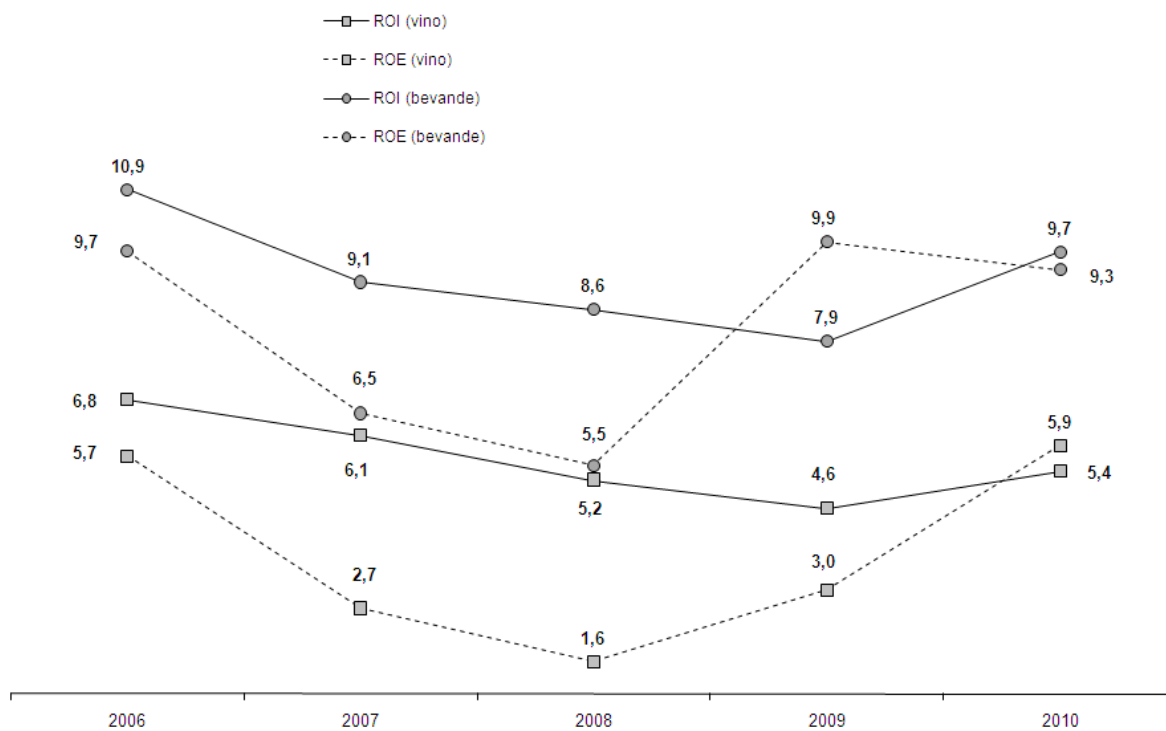
Graf. 2 - Principali società vinicole: indicatori di profitto (2006-2010)



Graf. 3 - Principali società vinicole: investimenti tecnici (2006-2011)



Graf. 4 – Redditività di vino e bevande (2006 - 2010)



II – Le società vinicole internazionali quotate

I bilanci delle principali società vinicole internazionali quotate (2001-2010)

Questa sezione riguarda l'analisi dei conti annuali aggregati, per il decennio 2001–2010, di un *panel* costituito dai principali Gruppi internazionali operanti nella produzione e commercializzazione di vino quotati nelle Borse ⁽⁷⁾. Oltre alla quotazione, i requisiti per la selezione delle società del campione sono la prevalenza dell'attività vinicola, verificata quando una quota pari ad almeno il 50% del fatturato proviene dai vini, la presenza di attività produttiva (e non puramente commerciale) e l'aver sviluppato nel 2010 un fatturato netto superiore ai 150 milioni di euro ⁽⁸⁾. In questa indagine sono state selezionate 15 società: 4 francesi, 3 australiane, 3 cilene, 2 nordamericane, 1 cinese, 1 sudafricana e 1 tedesca.

Rispetto all'edizione precedente si segnala l'inclusione per la prima volta della cilena Vina Santa Rita e l'ingresso della Australian Vintage, già inclusa in questa indagine fino all'edizione 2008 con la precedente denominazione di McGuigan Simeon ⁽⁹⁾.

Tra le altre più recenti 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 dal Gruppo Brown-Forman, con un esborso di 238 milioni di USD, la californiana Fetzer Vineyards. Si tratta di uno dei più importanti operatori attivi nel mercato statunitense, con 6 etichette principali (3,1 milioni di casse vendute nel 2010, per un fatturato complessivo di 156 milioni di USD) e 429 ettari di vigneti in California. Questa operazione rappresenta 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 ⁽¹⁰⁾. Oltre al *demerger* delle attività vinicole di Foster's Group (a sua volta oggetto di acquisizione da parte dell'inglese SabMiller nel dicembre 2011), la Constellation Brands nel 2007 ha conferito attività extra vinicole (che nel 2006 avevano fatturato 1,9 miliardi di USD) a *due joint-venture* ⁽¹¹⁾. La semplificazione del portafoglio marchi della società statunitense è proseguita nell'esercizio 2008 con la cessione di 60 brand a diffusione locale e a minore valore aggiunto, nell'esercizio 2009 con la cessione nel mese di marzo 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

⁽⁷⁾ 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 2010.

⁽⁸⁾ Subito al di sotto della soglia minima figurano la cinese Dynasty Fine Wines Group (quotata alla Borsa di Hong Kong e partecipata al 27% dalla francese Remy Cointreau), la neozelandese Delegat's Wine Estate Ltd (che nel febbraio 2011 ha completato, con il *delisting* della società, l'acquisizione della connazionale Oster Bay Marlborough Vineyard) e l'argentina Bodegas Esmeralda, con fatturati 2010 pari, rispettivamente, a 145, 134 e 118 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 le rispettive attività vinicole non sono quotate. Con vendite pari a 41 milioni di casse da 9 litri nel 2010 (rispetto ai 34 milioni nel 2009), la Gallo è l'unico operatore prettamente vinicolo, rappresentando il secondo produttore mondiale per quantità; le due multinazionali transalpine, pur avendo i rispettivi *core business* in altri settori (moda, profumeria e cosmetica per LVMH e superalcolici per Pernod Ricard), sono leader nello champagne. Il giro d'affari della divisione "Wine and Spirits - champagne e cognac - di LVMH era pari a 3.261 milioni di euro nel 2010 (il 16% del fatturato complessivo del Gruppo), di cui 1.664 milioni relativi allo champagne (55,2 milioni di bottiglie). Per lo stesso motivo è esclusa anche l'italiana Davide Campari che nel 2010 ha sviluppato 175 milioni di euro di fatturato nel settore vinicolo (su un giro d'affari complessivo pari a 1,2 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 2010, rispettivamente pari, a 378 e 300 milioni di euro).

⁽⁹⁾ Continua a far parte del panel l'australiana Foster's Group (che nel 2009 rappresentava il secondo operatore vinicolo a livello mondiale attraverso la vendita di 37 milioni di casse di vino da nove litri), nonostante sia ora operativa solamente nel settore delle birre; in data 9 maggio 2011, a conclusione di un processo di riqualificazione industriale, Foster's Group ha infatti deconsolidato, mediante scissione parziale, la società Treasury Wine Estates (conferitaria, nel precedente luglio 2010, di tutte le attività vinicole del gruppo australiano). Per salvaguardare la continuità storica del campione è stata quindi inclusa la Treasury Wine Estates, ammessa alla quotazione nella Borsa australiana a partire dal 10 maggio 2011, la quale unitamente alla "nuova" Foster's ricostituisce l'originario perimetro societario.

⁽¹⁰⁾ Per i multipli delle principali operazioni del periodo, v. Tab. 17.

⁽¹¹⁾ Si trattava della vendita di birra da importazione negli Stati Uniti e della distribuzione all'ingrosso di alcolici nel Regno Unito; a partire dallo stesso anno in cui è avvenuto il conferimento, Constellation consolida queste due attività con il metodo del patrimonio netto.

nel corso del 2007 da Fortune Brands per circa 900 milioni di USD), spiegano il maggior peso assunto dal comparto vinicolo la cui incidenza sul giro d'affari di Constellation Brands è quasi triplicata (94% nel 2010 contro il 36% nel 2001), consentendo al Gruppo di continuare a ricoprire la prima posizione al mondo per volumi prodotti con 45 milioni di casse di vino vendute nel 2010 (Graf. 5). A fine gennaio 2011 Constellation Brands ha inoltre 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, due tra i mercati vinicoli che hanno più risentito della crisi finanziaria.

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 2010
Constellation Brands	USA	28 febbraio 2011	2.493.639	93,5	37,3	-1,0	4.300
Foster's Group (3)	Australia	30 giugno 2011	1.841.048	-	-	-5,4	2.239
Treasury Wine Estates	Australia	30 giugno 2011	1.122.792	100,0	63,5	-7,0	3.319
Distell Group	Sudafrica	30 giugno 2011	1.105.759	n.d.	29,1	3,7	4.689
Vina Concha Y Toro	Cile	31 dicembre 2010	598.166	93,1	77,4	5,5	2.732
Yantai Changyu Pioneer Wine	Cina	31 dicembre 2010	532.370	87,4	<1%	19,0	4.482
Vranken-Pommery	Francia	31 dicembre 2010	364.434	100,0	41,0	14,6	935
Lanson-BCC	Francia	31 dicembre 2010	305.155	100,0	41,5	10,5	450
Sektellerei Schloss	Germania	30 giugno 2011	279.296	100,0	66,3	4,8	1.128
Vina San Pedro Tarapaca	Cile	31 dicembre 2010	211.575	100,0	62,5	6,1	1.167
Andrew Peller	Canada	31 marzo 2011	199.234	100,0	3,8	0,9	1.198
Laurent Perrier	Francia	31 marzo 2011	197.800	100,0	62,6	15,1	446
Advini	Francia	31 dicembre 2010	189.454	100,0	41,2	11,5	544
Australian Vintage Ltd	Australia	30 giugno 2011	171.877	100,0	54,4	-5,0	567
Vina Santa Rita	Cile	31 dicembre 2010	166.520	100,0	49,2	3,9	1.957
TOTALE			9.779.119	75,6	34,8	5,4	30.153

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

(2) Per le singole società, in valuta locale. Per le australiane Foster's e Treasury Wine Estates e per la francese Vranken Pommery, si tratta di variazione calcolate su dati pro-forma.

(3) Dal maggio 2011 operativa esclusivamente nella produzione e distribuzione di birra.

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 Constellation Brands) (Tab.18). Le quattro società francesi sono tutte a stretto controllo familiare (si tratta per lo più delle famiglie dei discendenti dei fondatori), con quote superiori al 70% nei casi di Lanson-BCC e di Vranken Pommery. Anche la cilena Vina Santa Rita e la tedesca Sektellerei Schloss sono saldamente controllate (con quote superiori al 70%) da due società private. Nel caso della cilena si tratta di una conglomerata quotata, la Compagnia Electro Metalurgica, attiva nel settore metallurgico ma anche nella produzione di contenitori in vetro per bevande. Seppur con percentuali non maggioritarie, nella Vina Concha y Toro (48% circa) e nella canadese Andrew Peller (47,8%) i primi azionisti sono ancora costituiti da famiglie e persone fisiche, con il *management* della cilena che ne controlla complessivamente il 48,1%. Nell'altra cilena, la Vina San Pedro Tarapaca, il controllo fa capo ad una *joint-venture* tra Heineken e famiglia Luksic, seppure attraverso una catena societaria. Una multinazionale è presente anche nella compagine della sudafricana Distell Group: si tratta della SabMiller (che nel dicembre 2001 ha rilevato la Foster's) con il 29% che si affianca alla quota di controllo che fa capo alla holding Remgro-Capevin Investment Ltd, con il 58,2%. 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, per il 12% alla municipalità di Yantai e per il residuo 10% ad una holding della World Bank dedicata agli investimenti nei paesi in via di sviluppo.

Tendenze dell'aggregato (2001-2010)

I dati aggregati di bilancio dei 15 maggiori gruppi quotati sono riportati in calce a questa nota (Tab. 12) e segnalano:

- la stazionarietà del fatturato rispetto al 2009, su valori prossimi attorno 9,8 miliardi di euro, quasi un miliardo in meno rispetto al picco registrato nel 2005, prima del deconsolidamento di attività *non core* da parte di Constellation Brands (con un giro d'affari, nel 2006, pari a 1,9 miliardi di USD) che aveva causato, nel 2007, una contrazione del 7,4% dei ricavi netti aggregati;
- la diminuzione nel 2010 del margine industriale (Mon), la cui incidenza sul fatturato è pari al 17,6% rispetto al 18,8% del 2009 che rappresenta anche il massimo del decennio;
- la ripresa del risultato corrente, il cui peso sul fatturato netto è in crescita per il secondo anno consecutivo, essendo passata dal 13,5% del 2008, al 16,8% del 2009 fino al 17,8% del 2010. Questo risultato è dipeso dal miglioramento degli oneri finanziari netti, anche per effetto della riduzione dell'indebitamento finanziario complessivo;
- il miglioramento del saldo delle poste straordinarie che, pur rimanendo negativo, pesa nel 2010 per il 5,7% del fatturato, contro l'11,6% nel 2009. Quest'ultimo esercizio era gravato dalla svalutazione, contabilizzata da Foster's Group, di avviamenti, *brand*, attività materiali e scorte di magazzino per complessivi 1,3 miliardi di AUD, tutti relativi alle attività vinicole (poi scorporate);
- il marcato recupero del risultato netto, ora pari all'8,7% del fatturato rispetto all'1,3% del 2009, pur se inferiore ai valori del periodo 2003-2006 (quando le incidenze erano superiori al 10%). La redditività dell'aggregato continua ad essere influenzata da Foster's Group, che chiude il secondo esercizio consecutivo in perdita, seppure in misura più contenuta nel 2010 (-68 milioni di euro rispetto ai precedenti -290 milioni). Tutte le altre società chiudono il 2010 in positivo, ma gli utili per cinque di esse sono inferiori rispetto al 2009 (si tratta di Australian Vintage, Vina San Pedro Tarapaca, Andrew Peller, Concha y Toro e Vranken Pommery);
- il progressivo ridimensionamento degli *intangibles* a partire dal 2006 (quando i soli avviamenti pesavano per quasi la metà dei mezzi propri), ad esito del rallentamento dei processi di crescita esterna e all'avvio di piani di razionalizzazione che hanno portato, tra l'altro, ad un significativo snellimento degli organici, passati dalle 41 mila unità circa del 2002 alle 30 mila del 2010 (-26,5%);
- l'importante miglioramento della struttura finanziaria nel 2010, con l'incidenza dei debiti finanziari sui mezzi propri scesa al 77% rispetto al 102% del 2009 e al 112% del 2008 (il peggior dato del decennio), riavvicinandosi ai valori del 2003 (69,4%). L'alleggerimento della situazione finanziaria dell'aggregato è principalmente imputabile a Constellation Brands e a Foster' Group che hanno diminuito, rispettivamente, di circa 600 milioni di USD e di 890 milioni di AUD la propria esposizione finanziaria. Nel primo caso ciò è stato possibile con liquidità incassata a fronte delle dismissioni e per effetto del deconsolidamento di debiti. Foster's Group ha invece utilizzato la liquidità incassata con la conclusione positiva di una vertenza fiscale pregressa (per 211 milioni di AUD) ed ha beneficiato di positivi movimenti valutari che hanno abbattuto l'indebitamento della società di circa 460 milioni di AUD;
- la risalita della redditività del capitale (*roe*), che si è attestata al 12,3% nel 2010, dopo i livelli modesti del 2008-2009 e la perdita netta segnata nel 2007.

Nel complesso i margini registrati dalle imprese vinicole nel 2010 sono migliori se confrontati con quelli delle maggiori multinazionali operanti nel *food & drinks* (dati in % sul fatturato): Mon pari al 17,6% contro 11,6% e utile corrente al 17,8% contro 10,2%. Questo divario si riduce per il risultato netto, con l'utile delle società vinicole che, appesantito dal saldo delle voci straordinarie, è pari all'8,7% contro l'8,6% delle multinazionali del settore *food & drinks*. Le strutture finanziarie non sono dissimili: il rapporto tra mezzi propri e debiti finanziari pari al 136% nel 2010 per il *food & drinks* e al 130% per società vinicole; ma le multinazionali di bevande e alimentari sono rese fragili dall'enorme incidenza degli attivi immateriali capaci di portare in negativo il capitale netto tangibile. Il *roe* delle multinazionali del *food & drinks* risulta nel 2010 molto più elevato, pari nel 2010 al 33% ⁽¹²⁾.

Il confronto tra le imprese vinicole e il sottoinsieme delle grandi "maison" dello champagne (Tab. 13: si tratta della Vranken- Pommery, Laurent Perrier, Lanson-BCC e, fino all'esercizio precedente la loro acquisizione, della Lanson International e Domaines Listel) consente di notare, con poche eccezioni nell'intero periodo considerato, la superiorità dei margini delle prime, con l'utile netto delle seconde che non ha mai superato il 10% di incidenza sul fatturato. A livello di *roe* non emerge invece una tendenza univoca: nel periodo 2003-2006 e nel 2010 il *roe* delle società vinicole è stato sempre superiore a quello dei produttori dello champagne, viceversa nel triennio 2007-2009 quando gli utili aggregati delle prime sono stati

⁽¹²⁾ R&S, *Multinationals: financial aggregates*, edizione 2012, in corso di pubblicazione.

compresi dagli oneri straordinari contabilizzati soprattutto da Constellation Brand e Foster's Group. In ogni caso, qualche operatore ha preferito lasciare il settore dello champagne: è quanto deciso dalla francese Remy Cointreau (specializzata nel settore *spirits*) che ha ceduto a terzi, nel luglio 2011, la propria divisione champagne (marchi Charles Heidsieck, Piper Heidsieck). Tuttavia i volumi paiono seguire un trend positivo. Nel 2010 il settore dello champagne ha sviluppato un fatturato complessivo di 4,1 miliardi di euro con la vendita di 319,6 milioni di bottiglie, segnando un forte recupero rispetto al 2009 (+10,8% a valore e + 9% a quantità), anche per effetto di un'aggressiva politica di prezzo (le vendite a valore erano infatti diminuite del 16,7%) (Tab.14). La ripresa del settore è proseguita anche nel 2011, con i dati preliminari che indicano un giro d'affari complessivo pari a 4,4 miliardi ed un numero di colli venduti pari a 323 milioni.

Il dettaglio relativo al 2010 dei singoli Gruppi (Tab. 15) mette in evidenza quanto segue:

- la cinese Yantai Changyu continua a rappresentare la società con il miglior margine industriale (Mon sul fatturato al 40,1%) anche se l'australiana Foster's, ora puro *player* dell'industria delle birre, ha raggiunto il 34%; seguono, con maggior distacco, la francese Laurent Perrier (16,7%) e la statunitense Constellation Brands (15,9%); la performance peggiore è quella di Treasury Wine Estates e, per il secondo anno consecutivo, quella della Advini (già Jeanjean) al 3,1%;
- in 6 casi su 15, gli oneri finanziari presentano un'incidenza superiore al 5% del fatturato. La Yantai Changyu non ha oneri finanziari (0,1%), bassa l'incidenza anche per Distell Group (0,6%) e Concha y Toro (0,8%);
- il risultato corrente della Yantai Changyu continua a migliorare, arrivando al 40,7% del fatturato rispetto al già elevato valore del 2009 (37,3%); tra le altre società, Foster's Group è l'unica con un'incidenza non dissimile (33,8%), beneficiando dei proventi rivenienti dallo scorporo delle attività vinicole (il risultato corrente di Treasury Wines è infatti pari al 7,4%), mentre segnano valori soddisfacenti la Constellation Brands (17,3%) e la sudafricana Distell (14,8%);
- Yantai Changyu è l'impresa con la più alta fiscalità in rapporto al fatturato (10,1%)⁽¹³⁾. Nonostante ciò, la società cinese chiude con il migliore risultato netto (30,5% sul fatturato), anch'esso ben al di sopra delle imprese immediatamente seguenti, Constellation Brands (16,8%) e le due cilene Vina Santa Rita (11,5%) e Vina Concha y Toro (11,2%);
- la struttura finanziaria più solida è ancora quella della Yantai Changyu (la società non presenta indebitamento finanziario nel 2010); sono ben capitalizzate l'australiana Treasury Wine Estates (il capitale netto tangibile è circa 14 volte i mezzi propri), la sudafricana Distell (13x) e le cilene Vina San Pedro Tarapaca (5,4x) e Vina Concha (4,5x); tra le situazioni finanziarie più problematiche si segnalano la Constellation e la Foster's Group con un patrimonio netto tangibile negativo.

Quanto ai *trend* più recenti emersi nel 2011 dagli ultimi bilanci infrannuali (Tab. 16), il fatturato segna una lieve diminuzione del 4,1%, in gran parte influenzata dal calo di oltre 20% del giro d'affari di Constellation Brands, a fronte della cessione delle attività vinicole australiane e in UK. A perimetro omogeneo, il giro d'affari della statunitense e il fatturato aggregato si sarebbero incrementati, rispettivamente, del 2,5% e del 6,2%; gli andamenti più brillanti sono quelli di Yantai (+23,6%), Vina Santa Rita (+22%) e Distell (+15,9%). I margini industriali segnano una crescita del 10% e gli utili netti del 23,6%.

La proiezione internazionale: vigne e vendite

Oltre alle cantine ed agli impianti di imbottigliamento, i principali asset produttivi di una società vinicola sono rappresentati dai vigneti che possono entrare nella disponibilità di un'impresa mediante la proprietà, il leasing o l'affitto. Sulle 15 società facenti parte del panel, per 2 di esse non è stato possibile osservare l'estensione complessiva dei vigneti e la loro ripartizione geografica; oltre a Foster's Group (ora attiva nel solo settore delle birre), la cinese Yantai non comunica il dato, sebbene dichiara di concentrare tutte le proprie attività produttive in Cina. Le restanti 13 società avevano a disposizione, a fine esercizio 2010, circa 50 mila ettari di vigneti (Tab. 19), di cui il 32% localizzati in Cile, il 18% in Australia ed il 15% in

⁽¹³⁾ Yantai è 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 al 20% 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*).

USA ed in Europa. Quattro società del *panel* superano i 5 mila ettari, con l'australiana Treasury Wine Estate (l'unica ad avere vigneti in Italia, assieme alla Constellation che consolida le tenute Ruffino a partire dall'ottobre 2011) che realizza la maggiore diversificazione, vantando una presenza in 4 paesi differenti. Seguono la Constellation Brands e la francese Advini con vigneti in 3 nazioni (anche se per quest'ultima le proprietà estere risultano residuali ed in parte smobilizzate nel corso del 2011) ⁽¹⁴⁾; con l'acquisizione della statunitense Fezter Vineyards (conclusa nell'aprile 2011), anche la cilena Vina Concha y Toro possiede attività produttive in 3 diversi paesi. Constellation Brands è inoltre la società con la più elevata ramificazione estera, con circa un terzo dei propri vigneti localizzati al di fuori dei confini nazionali. Le francesi Laurent Perrier e Lanson-BCC, la tedesca Sektkellerei Schloss, la canadese Andrew Peller e l'Australian Vintage, si contraddistinguono invece per la mancanza di attività produttive estere; la Vranken Pommery, altra grande "maison" dello champagne, possiede in Portogallo circa 250 ettari di vigneti per la produzione di vino "Porto" ⁽¹⁵⁾. Anche la tedesca Sektkellerei Schloss è costretta a comprare grandi quantitativi d'uva da differenti fornitori, principalmente in Francia, Spagna e Italia; con impianti di imbottigliamento in Germania, Francia, Polonia, Romania e Repubblica Ceca, la società possiede solo 36 ettari di vigneti, con una produzione annua di circa 300 mila bottiglie (rispetto ai 220 milioni di bottiglie vendute annualmente dall'intero gruppo).

Per valutare la vocazione internazionale dei grandi gruppi vinicoli è opportuno considerare anche la ripartizione geografica del loro giro d'affari. Il 34,8% del fatturato aggregato è sviluppato su mercati esteri, che rappresentano per 5 società (Vina Concha y Toro, Sektkellerei Schloss, Treasury Wine Estates, Laurent Perrier e Vina San Pedro) oltre il 60% delle vendite complessive. 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 Foster's Group e la Yantai, qualora si escluda per la prima una residuale attività internazionale, risultano invece completamente concentrate sul territorio domestico. Per Yantai questa scelta risulta premiante, considerando che il settore viticolo cinese, a partire dal 1999, ha registrato tassi di crescita dei volumi nell'ordine del 15%-20% medio annuo, con consumi vinicoli stimati in oltre 1.100 milioni di nel 2009; anche le esportazioni della canadese Andrew Peller risultano marginali e limitate al solo *icewine*. Dal punto di vista delle macro aree, il 33% del fatturato aggregato è sviluppato in Asia e Australia, segue il Nord America e l'Europa con, rispettivamente, il 29,5% ed il 20,6%. Non considerando la Foster's Group, ora attiva nel solo settore della birra australiana, la situazione si modifica, con il Nord America a catalizzare il 36% delle vendite complessive, seguita dall'Europa con il 25%, in un contesto in cui dalle esportazioni trae origine il 43% del fatturato complessivo dell'aggregato.

⁽¹⁴⁾ 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 Penaflo dispongono di superfici superiori ai 5.000 ettari, attestandosi, rispettivamente a 8.100, 8.000 e 5.215 ettari (Grafico 6).

⁽¹⁵⁾ Le aree coltivate a vigneto che possono vantare l'appellativo *champagne* sono estese per circa 34 mila 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 circa 15.700 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 quindi un elemento essenziale del loro business.

Tab. 12 - Aggregato dei maggiori Gruppi internazionali quotati

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Conti economici aggregati	<i>€'000</i>										<i>in % del fatturato</i>									
Fatturato netto	9.880.604	9.690.637	9.864.513	10.112.609	10.712.246	10.575.277	9.797.906	9.986.908	9.752.113	9.779.119	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
<i>Numero indice</i>	100,0	98,1	99,8	102,3	108,4	107,0	99,2	101,1	98,7	99,0										
Acquisti e costo del lavoro	-7.970.857	-7.869.382	-8.578.593	-8.151.849	-8.544.235	-8.417.910	-7.771.771	-7.948.651	-7.570.591	-7.738.613	-80,7	-81,2	-87,0	-80,6	-79,8	-79,6	-79,3	-79,6	-77,6	-79,1
Margine operativo lordo	1.909.748	1.821.256	1.285.921	1.960.760	2.168.011	2.157.366	2.026.136	2.038.257	2.181.523	2.040.506	19,3	18,8	13,0	19,4	20,2	20,4	20,7	20,4	22,4	20,9
Ammortamenti	-342.996	-318.125	-338.697	-327.480	-337.867	-322.844	-364.031	-371.549	-352.551	-317.746	-3,5	-3,3	-3,4	-3,2	-3,2	-3,1	-3,7	-3,7	-3,6	-3,2
Margine operativo netto	1.566.751	1.503.131	947.224	1.633.281	1.830.144	1.834.522	1.662.104	1.666.708	1.828.971	1.722.760	15,9	15,5	9,6	16,2	17,1	17,3	17,0	16,7	18,8	17,6
Oneri finanziari	-542.236	-492.795	-461.132	-391.262	-453.054	-451.850	-491.330	-477.983	-395.899	-405.316	-5,5	-5,1	-4,7	-3,9	-4,2	-4,3	-5,0	-4,8	-4,1	-4,1
Proventi finanziari	162.845	163.089	167.943	125.689	54.597	142.841	232.254	163.039	209.062	425.764	1,6	1,7	1,7	1,2	0,5	1,4	2,4	1,6	2,1	4,4
Risultato corrente prima delle imposte	1.187.361	1.173.425	654.035	1.367.708	1.431.687	1.525.513	1.403.029	1.351.765	1.642.135	1.743.209	12,0	12,1	6,6	13,5	13,4	14,4	14,3	13,5	16,8	17,8
Saldo altri costi e ricavi	80.735	-846.778	601.210	111.428	286.465	185.813	-1.051.999	-628.209	-1.131.093	-561.994	0,8	-8,7	6,1	1,1	2,7	1,8	-10,7	-6,3	-11,6	-5,7
Imposte	-368.824	-316.464	-218.082	-359.076	-385.514	-472.857	-387.090	-367.004	-377.481	-324.552	-3,7	-3,3	-2,2	-3,6	-3,6	-4,5	-4,0	-3,7	-3,9	-3,3
Risultato netto (inclusi i terzi)	899.272	10.182	1.037.163	1.120.060	1.332.638	1.238.469	-36.060	356.552	133.560	856.663	9,1	0,1	10,5	11,1	12,4	11,7	-0,4	3,6	1,4	8,8
Interessi di terzi	-6.232	-7.648	-7.041	-6.373	-6.925	-8.681	-4.139	-4.975	-4.628	-6.943	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	-0,1
Risultato netto di competenza del Gruppo	893.040	2.534	1.030.122	1.113.687	1.325.714	1.229.788	-40.199	351.577	128.933	849.720	9,0	0,0	10,4	11,0	12,4	11,6	-0,4	3,5	1,3	8,7
<i>ROE</i>	12,8	0,0	14,1	15,7	19,5	17,5	neg.	5,3	1,9	12,3										
Dipendenti	37.759	40.996	36.581	34.919	36.516	31.974	31.814	31.131	30.643	30.151										
Stati patrimoniali aggregati																				
Immobilizzi tecnici netti	4.780.089	4.718.339	4.343.987	4.768.170	4.646.893	4.632.782	4.785.151	4.500.635	4.399.878	4.341.338										
Oneri pluriennali	4.101.391	3.331.518	4.222.120	6.412.111	5.813.374	6.184.193	5.768.081	5.415.234	4.502.249	4.512.530										
<i>di cui avviamento</i>	1.690.793	1.238.781	1.814.112	3.580.776	3.701.136	3.932.320	3.561.886	3.267.280	2.614.944	2.650.348										
Attivi finanziari	1.404.546	1.405.883	1.420.323	1.241.173	1.275.826	1.198.803	1.233.044	1.195.747	1.235.964	1.385.282										
Capitale circolante netto	4.360.649	4.661.941	4.917.243	5.233.500	4.998.639	4.869.196	5.076.046	5.061.508	5.123.391	4.792.072										
Fondi del personale ed altri fondi	-558.622	-616.288	-668.698	-825.276	-1.190.908	-1.226.033	-1.244.556	-1.211.620	-1.145.598	-1.166.510										
Capitale investito	14.088.052	13.501.392	14.234.975	16.829.677	15.543.825	15.658.941	15.617.765	14.961.504	14.115.884	13.864.712										
Capitale netto	7.912.109	7.493.649	8.401.526	8.255.950	8.175.086	8.317.609	7.547.980	7.060.656	6.997.409	7.822.422										
Debiti finanziari	6.175.944	6.007.743	5.833.448	8.573.727	7.368.739	7.341.332	8.069.785	7.900.847	7.118.475	6.042.291										
Totale	14.088.052	13.501.392	14.234.975	16.829.677	15.543.825	15.658.941	15.617.765	14.961.504	14.115.884	13.864.712										
<i>Debiti finanziari in % del capitale netto</i>	78,1	80,2	69,4	103,8	90,1	88,3	106,9	111,9	101,7	77,2										
<i>Debiti finanziari in % del capitale netto tangibili</i>	162,1	144,3	139,6	465,0	312,0	344,1	453,4	480,2	285,3	182,6										
Per memoria: tassi di cambio (a fine anno)																				
US\$ per un euro	0,8813	1,0487	1,2630	1,3621	1,1797	1,3170	1,4721	1,3917	1,4406	1,3362										
AU\$ per un euro	1,7280	1,8556	1,6802	1,7459	1,6109	1,6691	1,6757	2,0274	1,6008	1,3136										
CLP per un euro	588,6880	755,8300	747,4130	755,4030	604,5180	701,8520	733,0320	888,0860	730,7440	627,2750										

N.B.: La conversione in euro è avvenuta ai cambi fissi di fine 2010.

Tab. 13 - Aggregato delle “maison” dello champagne

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
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	-83,7	-85,2	-85,2	-84,0	-83,3	-82,3	-79,9	-79,0	-84,0	-84,3
Margine operativo lordo	16,3	14,8	14,8	16,0	16,7	17,7	20,1	21,0	16,0	15,7
Ammortamenti	-2,5	-2,5	-2,2	-2,6	-2,6	-2,6	-2,5	-3,2	-2,9	-2,6
Margine operativo netto	13,8	12,3	12,6	13,4	14,1	15,1	17,6	17,7	13,1	13,1
Oneri finanziari	-8,2	-6,2	-6,2	-5,6	-5,4	-5,0	-6,0	-7,6	-6,0	-4,9
Proventi finanziari e diversi	-0,1	0,0	0,2	-0,6	0,2	0,1	0,4	0,7	-0,1	0,1
Risultato corrente prima delle imposte	5,5	6,2	6,6	7,3	9,0	10,2	12,0	10,9	7,0	8,3
Saldo altri costi e ricavi	0,2	-2,0	-0,6	-2,0	-2,8	0,2	0,3	0,0	1,6	0,1
Imposte	-2,2	-1,6	-2,8	-2,1	-3,2	-3,5	-4,2	-3,6	-2,4	-2,8
Risultato netto (inclusi i terzi)	3,5	2,6	3,2	3,2	3,0	6,8	8,1	7,2	6,1	5,6
Interessi di terzi	0,0	0,1	-0,1	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Risultato netto di competenza del Gruppo	3,5	2,7	3,1	2,9	3,0	6,8	8,0	7,1	6,1	5,6
<i>ROE</i>	7,7	6,3	7,4	5,4	5,2	13,1	14,3	10,3	8,3	7,1
Dipendenti	1.381	1.577	1.768	1.751	1.807	1.644	1.582	1.582	1.547	1.829
Situazione finanziaria										
Capitale netto	314.645	367.270	384.632	477.488	514.286	550.361	630.531	654.279	638.781	747.036
Debiti finanziari	889.593	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
Totale	1.204.238	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
Debiti finanziari in % del capitale netto	282,7	265,1	285,9	245,3	234,5	229,9	201,3	215,1	219,4	181,8
Debiti finanziari in % del capitale netto tangibile	557,9	485,2	571,3	435,9	384,1	416,3	330,7	346,1	357,6	269,9

Tab. 14- Il mercato dello champagne

Le principali società	Fatturato				Champagne: bottiglie vendute			
	2010	2009	2008	2007	2010	2009	2008	2007
	(milioni di euro)				(milioni di bottiglie)			
Moët - Hennessy (Gruppo LVMH)	1.664	1.383	1.689	1.802	55,2	48,4	57,6	62,2
Lanson-BCC	305	276	301	359	22,3	21,0	19,8	21,7
Vranken Pommery	309	270	286	287	20,5	19,8	19,9	20,6
Laurent Perrier	197	172	181	249	12,6	10,3	9,6	14,2
Pernod Ricard	...	...	138	...	9,6	9,6	10,8	11,6
Remy Cointreau (1)	104	97	126	142	7,2	6,9	9,3	10,9
Roederer	...	114	114	116	...	3,5	...	...
Centre Vinicole De la Champagne	...	174	193	169	...	7,0	8,3	10,0
G.H. Martel & Co	...	79	111	...	...	...	...	8,0
Taittinger	...	...	109	96	...	...	...	4,9
Thienot	...	88	97	...	...	...	...	...
Alliance Champagne	81	72	76	85	...	8,0	...	7,8
Totale settore champagne	4.100	3.700	4.440	4.560	319.613	293.315	322.637	338.797
Var. %	10,8	-16,7	-2,6		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. 15 – Indicatori per società (dati 2010)

	LANSON- BCC	CONSTELLATION BRANDS	LAURENT- PERRIER	VRANKEN- POMMERY	FOSTER'S GROUP	VINA CONCHA Y TORO	DISTELL GROUP	YANTAI CHANGYU PIONEER	SEKTKELLEREI SCHLOSS	ANDREW PELLER	ADVINI	VINA SAN PEDRO TARAPACA	AUSTRALIAN VINTAGE	TREASURY WINES ESTATES	VINA SANTA RITA
	(in % del fatturato)														
MOL	16,2	19,9	19,0	13,5	36,2	15,6	17,6	41,8	9,6	12,0	6,4	12,2	15,8	7,8	16,5
Ammortamenti	-2,3	-4,0	-2,3	-3,0	-2,2	-3,7	-2,0	-1,7	-2,5	-3,1	-3,3	-4,9	-3,0	-4,9	-6,8
MON	13,9	15,9	16,7	10,5	34,0	11,9	15,5	40,1	7,1	9,0	3,1	7,3	12,8	2,9	9,7
Oneri finanziari	-4,6	-6,0	-5,3	-5,0	-5,2	-0,8	-0,6	-0,1	-1,5	-2,5	-0,9	-1,0	-6,3	-7,0	-1,8
Proventi finanziari e diversi	0,1	7,4	-0,1	0,3	5,0	2,8	-0,1	0,7	0,3	0,0	0,3	-0,4	-0,5	11,5	-0,3
Risultato corrente	9,4	17,3	11,3	5,8	33,8	13,8	14,8	40,7	6,0	6,5	2,5	6,0	6,0	7,4	7,6
Saldo proventi oneri straordinari	0,2	-0,8	0,4	-0,1	-29,1	0,0	-0,1	0,4	0,1	-0,3	3,8	0,0	-3,0	-1,7	6,1
Imposte sul reddito	-3,3	0,3	-4,2	-1,7	-8,3	-2,6	-4,9	-10,1	-1,8	-2,0	-0,6	-0,2	0,0	-1,4	-2,2
Utile netto	6,3	16,8	7,5	4,0	-3,7	11,2	9,8	30,5	3,3	4,1	5,0	5,8	2,9	4,3	11,5
	(in %)														
Capitale netto in % dei debiti fin.	36,0	78,9	83,1	56,0	23,8	458,9	>1.000	n.c.	184,2	118,4	67,5	728,0	139,3	>1.000	287,6
Capitale netto tangibile in % debiti fin.	11,7	neg.	72,9	39,0	neg.	447,9	>1.000	n.c.	74,7	66,3	44,7	540,3	106,8	>1.000	279,0

Tab. 16– Le tendenze più recenti (2011)

	2011			2010			Variazioni %		
	Fatturato	MON	Utile	Fatturato	MON	Utile	Fatturato	MON	Utile
	(migliaia di euro)			(migliaia di euro)					
Constellation Brands (1)	1.565.963	322.204	264.317	2.022.336	332.329	216.168	-22,6	-3,0	22,3
Distell (2)	760.517	110.652	74.112	656.178	90.435	60.165	15,9	22,4	23,2
Treasury Wines Estates (2)	674.448	72.074	31.439	728.602	71.917	...	-7,4	0,2	...
Yantai (3)	508.138	205.740	154.893	411.013	146.412	109.257	23,6	40,5	41,8
Vina Concha y Toro (3)	441.815	44.588	38.916	408.214	50.878	47.720	8,2	-12,4	-18,4
Vina San Pedro Tarapaca (4)	205.876	15.510	19.825	196.865	15.261	11.396	4,6	1,6	74,0
Andrew Peller (5)	163.445	18.425	10.295	157.760	16.606	8.177	3,6	11,0	25,9
Vina Santa Rita (3)	131.732	9.232	6.014	107.958	12.367	7.937	22,0	-25,3	-24,2
Vranken Pommery (6)	126.673	8.334	73	120.694	7.334	-862	5,0	13,6	-108,5
Lanson-BCC (6)	109.010	13.390	4.470	104.340	9.370	1.750	4,5	42,9	155,4
Advini (6)	96.789	1.889	2.482	90.420	3.546	8.629	7,0	-46,7	-71,2
Laurent Perrier (7)	91.990	19.880	9.500	81.220	10.030	2.960	13,3	98,2	220,9
TOTALI	4.876.396	841.919	616.336	5.085.600	766.485	473.297	-4,1	9,8	23,6

(1) 9 mesi chiusi il 30/11/2011. La variazione pro-forma del fatturato è pari a +2,5%.

(2) 6 mesi chiusi il 31/12/2011. Per Treasury Wine Estates si tratta di dati 2010 pro-forma.

(3) 9 mesi chiusi al 30/09/2011.

(4) 12 mesi chiusi il 31/12/2011.

(5) 9 mesi chiusi il 31/12/2011.

(6) 6 mesi chiusi il 30/06/2011.

(7) 6 mesi chiusi il 30/09/2011.

Tab. 17 – 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 (già Boizel Chanoine Champagne) (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
MEDIA			18,7	2,6

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

(2) Si tratta della controllante di Domaines Listel

EV= Enterprise Value (somma tra capitalizzazione di borsa e debiti al netto della liquidità)

Tab. 18 – La struttura proprietaria

Società	Principali azionisti (1)	Quote (%)
Constellation Brands (US)	Public company	-
Foster's Group (AU) (2)	Public company	-
Treasury Wines Estates (AU)	Public company	-
Australian Vintage (AU)	Public company	-
Distell Group (ZA)	Remgro-Capevin Investments Limited (*)	58,16
	Gruppo SabMiller	29,08
Yantai Changyu Pioneer Wine (CN)	Yantai Changyu Group Co. Ltd (3)	50,4
Vina Concha Y Toro (CL)	Famiglia Guilisasti	25,11
	Alfonso Larrain	10,58
	Marin Estevez	8,65
	Famiglia de Santiago Concha	3,63
Vina Santa Rita (CL)	Compañía Electro Metalúrgica S.A. (**)	78,62
Vranken-Pommery (FR)	Famiglia Vranken	70,89
Sektkellerei Schloss (DE)	Günther Reh AG	70,60
Laurent Perrier (FR)	Famiglia Nonancourt	56,98
Lanson-BCC (FR)	Famiglia Paillard	39,93
	Famiglia Baijot	20,14
	Famiglia Roques-Boizel	16,35
Andrew Peller (CA)	Famiglia Peller	18,59
	Richard Hossack	16,67
	Brian Short	12,5
Vina San Pedro Tarapaca (CL)	Compagnia Cervecerias Unidas (4)	50,01
	Compania Chilena de Fosforos	30,00
Advini (ex Jeanjean) (FR)	Famiglia Jeanjean	49,81
	Famiglia Laroche	9,84

(1) Includere le quote controllate indirettamente

(2) Acquisita nel dicembre 2011 dall'inglese SabMiller.

(3) 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%).

(4) 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. 19 – Vigneti

Vigneti: Ettari (di proprietà e/o in leasing)										
Società	Argentina	Australia	Canada	Cile	Francia e resto Europa	Nuova Zelanda	Sudafrica	USA	Totale	quota di ettari all'estero
Treasury Wine Estates (AU)	-	8.177	-	-	108	333	-	2.413	11.031	25,9
Vina Concha Y Toro (CL) (1)	1.068	-	-	8.445	-	-	-	-	9.513	11,2
Constellation Brands (US)	-	-	728	-	-	1.619	-	4.897	7.244	32,4
Distell Group (ZA) (2)	-	-	-	-	-	-	5.045	-	5.045	-
Vina San Pedro Tarapaca (CL)	532	-	-	4.158	-	-	-	-	4.690	11,3
Vranken-Pommery (FR) (3)	-	-	-	-	4.355	-	-	-	4.355	5,7
Vina Santa Rita (CL)	675	-	-	3.176	-	-	-	-	3.851	21,3
Advini (FR)	-	-	-	76	1.304	-	120	-	1.500	13,1
Laurent Perrier (FR) (4)	-	-	-	-	1.400	-	-	-	1.400	-
Australian Vintage (AU) (5)	-	778	-	-	-	-	-	-	778	-
Andrew Peller (CA)	-	-	372	-	-	-	-	-	372	-
Lanson-BCC (FR) (5)	-	-	-	-	105	-	-	-	105	-
Sektellerei Schloss (DE)	-	-	-	-	36	-	-	-	36	-
TOTALE	2.275	8.955	1.100	15.855	7.308	1.952	5.165	7.310	49.920	
in % sul totale	4,6	17,9	2,2	31,8	14,6	3,9	10,3	14,6	100,0	

(1) Di cui 1.992 ettari, piantati tra il 2007 ed il 2010, in piena produzione a partire dal 2011. Sono esclusi 429 ettari posseduti in California dalla statunitense Fezter, acquisita nell'aprile 2011.

(2) Nostre stime.

(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) Si tratta esclusivamente di vigneti non di proprietà ma a disposizione del Gruppo attraverso contratti di fornitura.

(5) Si tratta dei soli vigneti di proprietà.

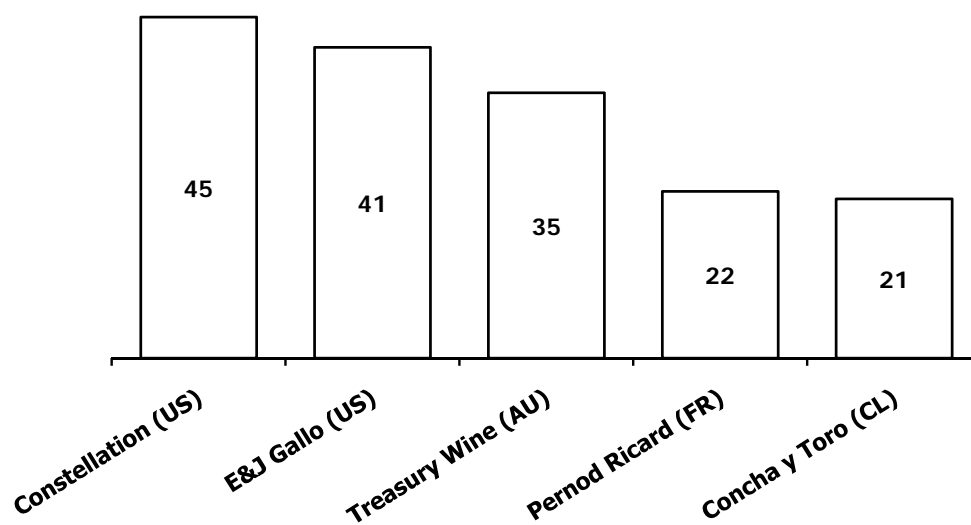
Tab. 20 – Vendite per area di destinazione

Società	Asia e Australia	Nord America (1)	Europa	Centro e Sud America	Resto del Mondo	Totale	Vendite domestiche	Export
Vina Concha Y Toro (CL)	6,1	13,4	39,4	40,4	0,9	100,0	22,6	77,4
Sektellerei Schloss (DE)	-	-	100,0	-	-	100,0	33,7	66,3
Treasury Wine Estates (AU)	42,2	54,0	3,8	-	-	100,0	36,5	63,5
Laurent Perrier (FR)	-	-	85,5	-	14,5	100,0	37,4	62,6
Vina San Pedro Tarapaca (CL)	7,5	17,9	45,1	23,7	5,8	100,0	37,5	62,5
Australian Vintage (AU)	45,6	5,3	44,0	-	5,2	100,0	45,6	54,4
Vina Santa Rita (CL) (2)	-	-	-	50,8	49,2	100,0	50,8	49,2
Lanson-BCC (FR)	2,6	0,8	96,1	-	0,6	100,0	58,5	41,5
Advini (FR)	9,3	15,9	74,0	0,3	0,5	100,0	58,8	41,2
Vranken-Pommery (FR)	1,8	5,0	92,3	-	1,0	100,0	59,0	41,0
Constellation Brands (US)	9,3	76,7	14,0	-	-	100,0	62,7	37,3
Distell Group (ZA) (2)	-	-	-	-	100,0	100,0	70,9	29,1
Andrew Peller (CA)	-	96,2	-	-	3,8	100,0	96,2	3,8
Foster's Group (AU)	100,0	-	-	-	-	100,0	100,0	-
Yantai Changyu Pioneer Wine (CN)	100,0	-	-	-	-	100,0	100,0	-
Totale	33,1	29,5	20,6	3,9	12,9	100,0	65,2	34,8
Totale senza Foster's Group	17,6	36,4	25,4	4,7	15,8	100,0	57,1	42,9

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

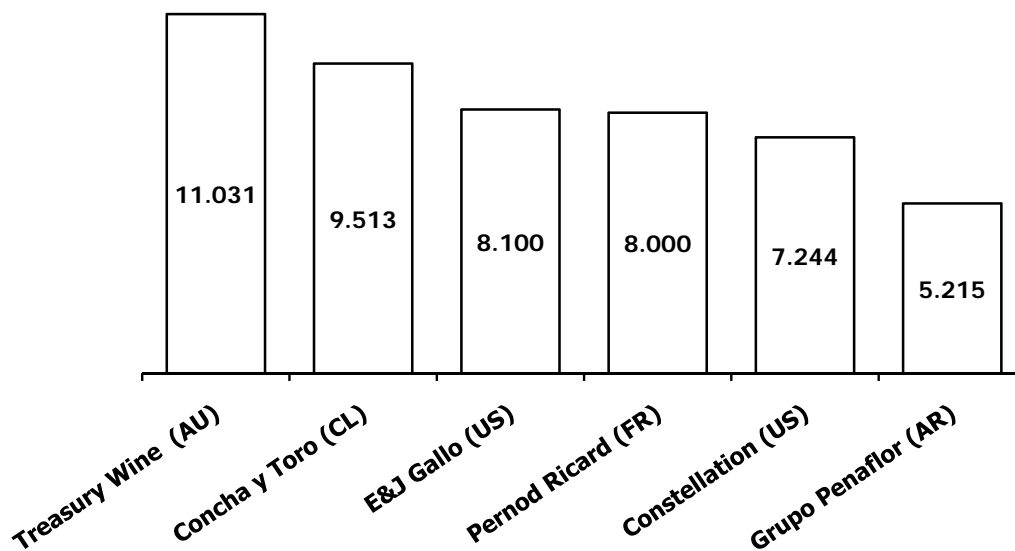
(2) La società non fornisce la ripartizione per macro area delle vendite estere.

Graf. 5 – Milioni di casse di vino vendute (da nove litri, 12 bottiglie) nel 2010 (1)



Si tratta di vino fermo (del costo superiore a 3 USD a bottiglia) e frizzante (del costo superiore a 5 USD), champagne escluso
Fonte: Pernod Ricard (settembre 2011)

Graf. 6 – Le più grandi società vinicole per ettari piantati nel 2010 (1)



(1) Per Concha y Toro sono esclusi 429 ettari in California derivanti dall'acquisizione nell'aprile 2011, della Fetzer Vineyards.

L'indice mondiale delle società vinicole (2001-14/03/2012)

L'indice mondiale Mediobanca delle società vinicole era composto, al 14 marzo 2012, da 50 titoli, rappresentativi di 45 emittenti quotati nelle principali Borse mondiali, tenendo conto che cinque di essi quotano due categorie di azioni ⁽¹⁶⁾. Si tratta di 8 società francesi, 7 cinesi, 5 australiane, 4 cilene, 4 spagnole, 3 nordamericane, 2 tedesche, 2 neozelandesi, 2 greche, 1 sudafricana, 1 inglese, 1 israeliana, 1 austriaca, 1 polacca, 1 bulgara, 1 argentina e 1 lituana. Dell'indice hanno inoltre fatto parte, sino alle rispettive date di *delisting* o di sospensione, diciotto società, dieci delle quali oggetto di acquisizione ⁽¹⁷⁾. Per effetto delle recenti quotazioni di China Tontine Wines e di China Ouhua Winery Holding (avvenute, rispettivamente nel novembre 2009 e nel novembre 2010), le società cinesi incluse nell'indice sono sette, numerosità superata solo dalla Francia ⁽¹⁸⁾.

Rispetto all'edizione precedente si segnala la nuova quotazione dell'australiana Treasury Wine Estates (nata dalla scissione delle attività vinicole da parte di Foster's Group) e l'ingresso dell'argentina Bodegas Esmeralda e della spagnola Bodegas Bilbainas; per contro è avvenuta l'uscita di tre società (Foster's Group, Magnotta Winery e Indage Vintners). Tra gli avvenimenti più recenti, si segnala il lancio di un'OPA totalitaria sulla Company Group Alita - il principale produttore di vini frizzanti in Lituania - da parte della controllante FR&R Invest (che è già in possesso dell'84,4% del capitale) e la sospensione dalle contrattazioni, in data 15 marzo 2012, dell'australiana Prince Hill Wines. Nel campione sono compresi 18 titoli (che rappresentano il 4,4% della capitalizzazione complessiva) che, pur essendo trattati in mercati ufficiali, presentano una scarsa continuità nei volumi scambiati, con un'incidenza delle giornate senza trattazione 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 un peso aggregato pari al 60% della capitalizzazione complessiva rilevata metà marzo 2012. Tra le altre società, solo la sudafricana Distell e la cilena Vina Concha Y Toro segnano una capitalizzazione superiore al miliardo di euro (rispettivamente 1,6 e 1,3 miliardi).

I quattro principali Paesi, Cina, USA, Australia e Cile rappresentano, alla stessa data, il 76% della capitalizzazione complessiva, che si attesta a 18,9 miliardi di euro contro i 23,3 miliardi di metà marzo 2011

⁽¹⁶⁾ 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*.

⁽¹⁷⁾ 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 solo su di un segmento 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 (acquistata nel 2004 dal Gruppo svizzero Hess Group) e Foster's Group (acquisita 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 (delistata 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 dalla contrattazione il 24 febbraio 2011);
- 1 neozelandese: Oyster Bay Marlborough Vineyards (acquisita nel febbraio 2011 dalla connazionale Delegat's Group).

⁽¹⁸⁾ 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 Jlf 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. Inoltre, l'impossibilità di reperire la serie storica dei dati borsistici della serba Navip Zemun e della bulgara Todoroff Wine Cellar ne ha determinato l'esclusione dall'indice; è stata parimenti 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*).

(-19%)⁽¹⁹⁾. Il forte calo è pressoché interamente imputabile al *delisting*, nel dicembre 2011, dell'australiana Foster's Group a seguito dell'acquisizione da parte della britannica SabMiller, tant'è che a perimetro omogeneo (escludendo quindi anche la Treasury Wine Estates in quanto quotata solo dal maggio 2011), il saldo si inverte (+7,7%). La variazione della capitalizzazione rispetto al marzo 2011 non è però stata uniforme tra le varie aree: in diminuzione di circa il 6% per Canada e Francia e dell'1,6% per la Spagna, con USA e Cile a riportare i recuperi più marcati (+22% e + 7,7%). Con il *delisting* della Foster's Group, le società vinicole cinesi ne fanno il paese più importante, con una capitalizzazione pari a 6,9 miliardi di euro (il 37% di quella complessiva); seguono il Nord America, l'Australia ed il Cile (Graf. 7).

Dopo essersi incrementato, a partire dal 2003, per 5 anni consecutivi terminati con il raggiungimento nel dicembre 2007 di quota 230,6, nel 2008 anche l'indice dei vini Mediobanca ha risentito della crisi finanziaria globale, ripiegando del 30,5% (calo comunque più contenuto rispetto al -38,3% dell'indice borsistico mondiale), tornando così sui valori del 2005 a quota 160,2. Il successivo miglioramento di circa il 20% registrato sia nel 2009 che nel 2010 ha riportato l'indice su una quota prossima a quella del 2007 e, grazie ai pur più contenuti rialzi del 2011 (+2,3%) ed del primo trimestre 2012 (+4,3%), l'indice ha poi chiuso, in data 14 marzo 2012, a quota 249,2, il valore più elevato del periodo.

Il livello dell'indice delle azioni delle società vinicole internazionali alla data terminale è pari a oltre il doppio di quello di inizio 2001 (indice in valuta locale nella versione *total return*, cioè con reinvestimento dei dividendi; non considerando i dividendi l'aumento è pari al 91%). La variazione in termini relativi è invece pari al 108,3%, tenuto conto dell'andamento altalenante dell'indice generale dei prezzi di tutti i titoli quotati che è ora tornato a valori di poco inferiori a quelli del dicembre 2006 (Tab. 21 e 22).

Le variazioni di prezzo più consistenti nel periodo gennaio 2001-dicembre 2011 sono state segnate dalle società cinesi, in progresso del 182% grazie alle ottime *performance* avviate nel 2006 (con la sola eccezione di rilievo registrata nel 2008 con un -51%) ed interrotte da contenute variazioni negative nel 2011 (-6,6%) e nel primo trimestre 2012 (-3,4%). Alle società cinesi spettano anche i due maggiori rialzi registrati tra le società del campione nell'intero periodo, con il +138% riportato nel 2006 e il +95% nel 2009. Seguono le imprese francesi, le nordamericane e le cilene, con un incremento rispetto al 2001, rispettivamente, del 130%, 115% e 113%. Le prime hanno segnato nel 2010 un deciso recupero (+41,4%) dopo i non soddisfacenti risultati del 2008 (-55,8%, la maggiore contrazione annuale rilevata nel campione sull'intero periodo di riferimento) e 2009. I più limitati rialzi rispetto al periodo iniziale sono quelli delle società spagnole (+40,3%) e delle australiane (+82,8%), con queste ultime però che si sono distinte nel 2011 per essere le uniche a chiudere l'anno con una variazione positiva (+17%);

In termini relativi, ossia al netto delle dinamiche delle Borse nazionali, la classifica si modifica sostanzialmente: gli indici delle società vinicole francesi, nordamericane e spagnole, sono infatti, a metà marzo 2012, i soli a mostrare variazioni positive (rispettivamente del 164%, del 76% e del 5%), mentre le cilene e le cinesi riportano le variazioni negative più marcate pari, rispettivamente, al -53% ed al -24%, schiacciate dalle euforiche *performance* delle loro borse nazionali. Pur ancora al di sotto della parità, le società vinicole australiane, prese nel loro insieme, recuperano terreno, grazie anche alla conclusione del processo di riqualificazione industriale della Foster's Group sfociata nella costituzione di Treasury Wines Estates (tra le altre società australiane incluse nell'indice, vi sono alcune che continuano a permanere in uno stato pre-fallimentare).

Assai positiva, infine, la tendenza del coacervo dei Paesi "residui" (Argentina, Germania, Grecia, Israele, Sud Africa, Regno Unito, Austria, Polonia, Bulgaria e Lituania) il cui indice, a fine marzo 2012, è superiore di oltre sei volte ai valori del gennaio 2001: tale andamento dipende principalmente dalla sudafricana Distell (che capitalizzava 1,64 miliardi di euro a metà marzo 2012); al netto di quest'ultima società, l'incremento dell'indice del coacervo si attesterebbe ad un più limitato 265%, *performance* comunque migliore a quello delle altre società.

Per quanto concerne le tendenze più recenti (Tab. 24), nei primi due mesi e mezzo del 2012 le società vinicole, così come accaduto in altri tre anni nel periodo di riferimento (2003, 2005 e 2009), si sono comportate peggio rispetto alle Borse internazionali. A fronte di un contesto mondiale di Borse in discreto recupero (+11,4%), l'indice delle società vinicole ha riportato un rialzo più contenuto sul dicembre 2011 (+4,3%), con *performance* disomogenee tra le varie aree: negative solo per la Cina (-3,4%), stazionarie per la

⁽¹⁹⁾ Di cui l'84% circa è attribuibile alle 14 società incluse nell'aggregato dei maggiori Gruppi internazionali vinicoli ancora quotati a fine marzo 2012.

Spagna (+0,3%) e positive per le altre aree, con il Cile ed il Nord America con rialzi prossimi al 10% e con l'Australia a riportare ancora, così come successo nel 2011, la performance migliore (+15,5%).

Per valutare la rischiosità dei titoli delle società vinicole è stato calcolato il coefficiente Beta di queste azioni con le rispettive Borse nazionali ⁽²⁰⁾; in linea generale si è evidenziata una tendenza al rialzo del coefficiente fino al 2007 ed un suo ridimensionamento nel periodo successivo. E' opportuno segnalare che le società spagnole e francesi riportano i valori medi più bassi del beta (la Spagna è l'unica, unitamente alla Cina, a riportare almeno un valore negativo del coefficiente nel periodo considerato), le nordamericane quelli più elevati, approssimandosi all'unità a fine dicembre 2011. Con valori del coefficiente sempre al di sotto dello 0,5, l'inserimento in un portafoglio finanziario dei titoli facenti parte dell'indice mondiale dei vini Mediobanca avrebbe rappresentato un paracadute contro le attuali turbolenze dei mercati azionari (Tab. 25).

Soffermandosi sui multipli di Borsa espressi dalle società vinicole quotate, spicca il caso delle società cinesi che riportano, complessivamente, valori quasi doppi rispetto alla media per tutti e tre gli indicatori riportati, segno di una valutazione generosa rispetto ai principali competitor occidentali. All'insieme delle società australiane, i cui conti economici sono appesantiti da 3 società su 5 con perdite nette, spetta però il valore più elevato dei multipli P/U e P/MON.

²⁰ 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. 21 – Indici Mediobanca delle società vinicole: raffronto con quelli delle relative Borse di quotazione (al 14 marzo 2012, indici *total return*)

	Indice dei vini Mediobanca TR	Indice di mercato TR (MSCI)	Indice dei vini Mediobanca deflazionato
<i>Indici al 14 marzo 2012, base 2/1/2001=100</i>			
	(a)	(b)	(a/b*100)
Australia	211,2	215,6	98,0
Cile	232,0	492,8	47,1
Cina	270,0	353,8	76,3
Francia	237,8	90,0	264,1
Nord America	234,8	133,3	176,1
Spagna	140,7	134,1	104,9
Altri Paesi	760,7	-	-
Mondo (valuta locale)	249,2	119,6	208,3

Tab. 22 – Indici Mediobanca delle società vinicole (al 14 marzo 2012, 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	Mar. 2012
<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	211,2
Cile	129,6	143,0	144,8	191,1	181,9	185,4	225,0	204,2	221,7	237,3	212,6	232,0
Cina	76,7	58,0	57,3	56,8	62,5	149,0	259,7	126,4	246,8	302,1	282,1	270,0
Francia	81,9	97,3	103,0	117,2	155,0	234,6	384,8	169,9	177,3	250,7	229,3	237,8
Nord America	124,8	129,0	173,6	241,2	260,2	298,5	243,7	163,4	165,5	228,1	214,7	234,8
Spagna	102,4	99,3	114,4	116,5	128,1	147,3	161,8	133,1	121,2	145,3	140,3	140,7
Altri Paesi	138,6	157,0	191,8	277,5	361,0	472,3	560,3	398,2	533,1	678,5	682,2	760,7
Mondo (val. locale)	117,5	108,3	114,0	153,0	159,1	207,5	230,6	160,2	196,0	233,5	239,0	249,2
<i>Indice MSCI mondo (valuta locale)</i>	86,1	65,6	82,4	92,1	107,2	124,5	130,9	80,8	102,2	113,0	107,4	119,6

Tab. 23 – 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	Mar. 2012
<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	98,0
Cile	115,8	146,2	97,6	106,4	90,4	68,5	71,9	78,9	57,6	46,2	46,6	47,1
Cina	101,9	89,6	47,4	46,1	42,5	55,2	57,7	57,4	68,9	80,3	91,8	76,3
Francia	99,7	176,3	159,1	163,6	169,8	212,1	338,8	248,0	200,4	273,8	288,5	264,1
Nord America	142,1	189,2	197,4	247,4	250,0	248,4	190,6	201,8	160,2	191,4	178,7	176,1
Spagna	109,1	146,6	127,5	108,0	98,2	84,1	82,1	107,2	69,5	98,7	103,8	104,9
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	208,3

Tab. 24 – Indici Mediobanca delle società vinicole (versione *total return*): variazioni % sul dicembre dell'anno precedente (2001-14 marzo 2012)

	Dic. 2001	Dic. 2002	Dic. 2003	Dic. 2004	Dic. 2005	Dic. 2006	Dic. 2007	Dic. 2008	Dic. 2009	Dic. 2010	Dic. 2011	Mar. 2012
Australia	20,6	-15,2	-6,7	36,5	-1,8	28,1	-2,7	-13,7	4,8	8,3	17,0	15,5
Cile	29,6	10,3	1,3	32,0	-4,8	1,9	21,3	-9,2	8,6	7,0	-10,4	9,1
Cina	-23,3	-24,4	-1,1	-1,0	10,1	138,3	74,3	-51,3	95,3	22,4	-6,6	-3,4
Francia	-18,1	18,7	5,9	13,8	32,3	51,3	64,1	-55,8	4,3	41,4	-8,5	3,7
Nord America	24,8	3,4	34,6	38,9	7,9	14,7	-18,4	-32,9	1,3	37,8	-5,9	9,4
Spagna	2,4	-3,0	15,1	1,9	9,9	15,0	9,8	-17,7	-8,9	19,9	-3,5	0,3
Altri Paesi	38,6	13,2	22,2	44,6	30,1	30,8	18,6	-28,9	33,9	27,3	0,5	11,5
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	4,3
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	11,4

Tab. 25 – Coefficienti Beta

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	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	0,492
Cile	0,435	0,338	0,327	0,395	0,418	0,220	0,680	0,262	0,410	0,595	0,537	0,420
Cina	0,068	0,065	-0,020	0,136	0,411	0,360	0,367	0,304	0,330	0,361	0,242	0,239
Francia	0,121	0,072	0,117	0,034	0,120	0,152	0,372	0,236	0,205	0,272	0,289	0,181
Nord America	0,282	0,383	0,352	0,168	0,712	0,637	0,851	0,724	0,676	0,904	0,983	0,607
Spagna	0,110	0,003	0,066	0,073	0,129	0,113	0,163	0,119	0,058	-0,009	0,049	0,079
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	0,277

Tab. 26– Le società incluse nell'indice Mediobanca delle società vinicole: capitalizzazioni

migliaia di euro al 14/03/2012

1 YANTAI CHANGYU PION.WINE (CN)	5.613.986
2 CONSTELLATION BRANDS (US)	3.470.603
3 TREASURY WINE ESTATES (AU)	2.174.499
4 DISTELL GROUP (ZA)	1.642.075
5 VINA Y CONCHATORO (CL)	1.297.933
6 CITIC GUOAN WINE (CN)	620.582
7 LAURENT PERRIER (FR)	480.426
8 HAWESKO HOLDING (DE)	327.714
9 MAJESTIC WINE (GB)	324.214
10 LANSON-BCC (FR)	277.362
11 DYNASTY FINE WINES (CN)	228.391
12 VINA SANTA RITA (CL)	228.306
13 BARON DE LEY (ES)	226.948
14 VINA SAN PEDRO (CL)	226.810
15 CHINA TONTINE WINES (CN)	215.028
16 CIA. VINICOLA DEL NORTE DE E. (ES)	214.462
17 VRANKEN-POMMERY (FR)	174.206
18 DELEGAT'S GROUP (NZ)	148.815
19 BODEGAS ESMERALDA (AR)	132.926
20 TONGHUA GRAPE WINE (CN)	127.131
21 ANDREW PELLER (CA)	111.109
22 ADVINI (FR)	90.771
23 JLF INVESTMENT (CN)	75.913
24 POL ROGER (FR)	74.416
25 SEKTKELLEREI SCHLOSS (DE)	58.695
26 EMILIANA (CL)	55.175
27 SCHLUMBERGER (AT)	42.146
28 AMBRA (PL) (1)	42.042
29 AUSTRALIAN VINTAGE (AU)	35.928
30 CHINA OUHUA WINERY HOLDING (CN)	34.453
31 BODEGAS RIOJANAS (ES)	25.840
32 BARKAN (IL)	22.628
33 BODEGAS BILBAINAS (ES)	18.159
34 COTTIN FRERES (FR)	12.024
35 WILLAMETTE VINEYARDS (US)	11.795
36 LOMBARD ET MEDOT (FR)	9.536
37 HENRI MAIRE (FR)	6.832
38 NEW ZEALAND WINE (NZ)	4.582
39 KTIMA KOSTAS LAZARIDIS (GR)	3.777
40 J BOUTARIS & SON HLDG (GR)	2.862
41 VINZAVOD-ASENOVGRAD (BG)	2.304
42 BRAND NEW VINTAGE (AU)	1.977
43 COMPANY GROUP ALITA (LT)	1.844
44 DROMANA ESTATE (AU)	1.449
45 PRINCE HILL WINES (AU) (2)	1.133
TOTALE	18.899.808
Totale Cina	6.915.483
Totale Nord America	3.593.507
Totale Altri	2.756.625
Totale Australia	2.214.987
Totale Cile	1.808.224
Totale Francia	1.125.572
Totale Spagna	485.409
TOTALE	18.899.808

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

(2) Sospesa dalle contrattazioni in data 15/03/2012.

Tab.27 Multipli di Borsa

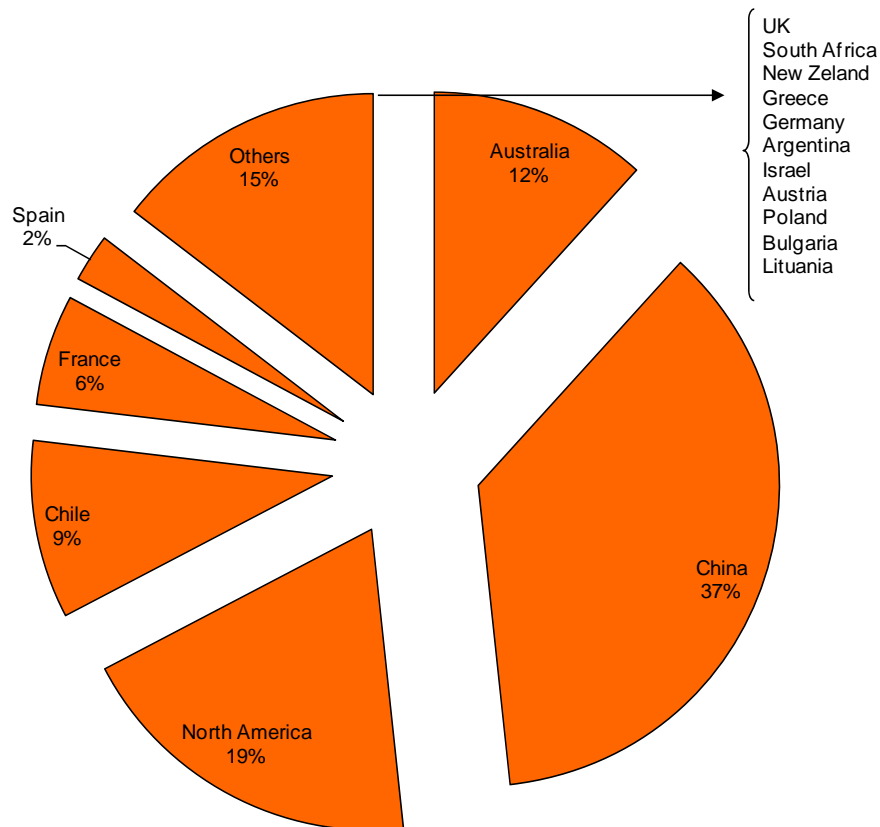
	Capitalizzazione (1)	Patrimonio netto	EBIT	Risultato netto	P/CN	P/MON	P/U
		(migliaia di euro)					
Dromana Estate	1.093	-467	-60	-60	neg.	neg.	neg.
Prince Hill Wines (2)	1.290	245	-258	-518	5,3	neg.	neg.
Brand New Vintage	2.489	7.186	151	-6.952	0,3	16,5	neg.
Australian Vintage	28.046	177.549	21.960	4.997	0,2	1,3	5,6
Treasury Wines Estates	1.631.485	2.190.012	32.202	48.797	0,7	50,7	33,4
Totale Australia	1.664.404	2.374.525	53.995	46.264	0,7	30,8	36,0
Willamette Valley Vineyards	12.761	11.650	634	308	1,1	20,1	41,4
Constellation Brands	3.097.932	1.909.819	395.899	418.725	1,6	7,8	7,4
Andrew Peller	97.679	86.073	17.833	8.249	1,1	5,5	11,8
Magnotta Winery (3)	20.268	29.339	4.541	1.743	0,7	4,5	11,6
Totale Nord America	3.228.640	2.036.882	418.907	429.025	1,6	7,7	7,5
Lanson-BCC	320.751	174.125	42.561	19.185	1,8	7,5	16,7
Cottin Freres	10.540	14.151	-898	1.303	0,7	neg.	8,1
Henri Maire	12.974	10.021	-1.041	-6.793	1,3	neg.	neg.
Advini	66.215	55.745	5.843	9.489	1,2	11,3	7,0
Laurent Perrier	455.781	261.850	33.030	14.820	1,7	13,8	30,8
Vranken-Pommery Monopole	221.951	311.061	38.415	14.650	0,7	5,8	15,2
Lombard Et Medot	6.389	19.836	1.043	522	0,3	6,1	12,2
Pol-Roger et Compagnie	73.439	43.626	5.830	3.568	1,7	12,6	20,6
Totale Francia	1.168.041	890.415	124.783	56.744	1,3	9,4	20,6
Baron De Ley	226.332	173.662	25.869	17.642	1,3	8,7	12,8
Bodegas Riojanas	38.073	25.352	1.480	783	1,5	25,7	48,6
CIA.Vinicola Del Norte De Espana	216.154	103.007	15.401	12.454	2,1	14,0	17,4
Bodegas Bilbainas	23.109	40.605	2.187	1.583	0,6	10,6	14,6
Totale Spagna	503.668	342.626	44.937	32.462	1,5	11,2	15,5
Emiliana	58.981	50.627	1.749	1.421	1,2	33,7	41,5
Vina Santa Rita	238.225	230.894	16.148	19.099	1,0	14,8	12,5
Vina San Pedro Tarapaca	272.898	297.909	15.502	12.246	0,9	17,6	22,3
Vina Concha y Toro	1.383.411	592.820	71.023	67.040	2,3	19,5	20,6
Totale Cile	1.953.516	1.172.250	104.422	99.806	1,7	18,7	19,6
Yantai Ghangyu Pioneer Wine	5.413.516	452.975	213.373	162.573	12,0	25,4	33,3
Dynasty Fine Wines	534.010	192.906	21.924	15.291	2,8	24,4	34,9
Tonghua Grape Wine	215.779	15.075	-1.692	-2.592	14,3	neg.	neg.
China Tontine Wines	381.404	186.576	34.072	23.592	2,0	11,2	16,2
China Ouhua Winery Holding	118.259	64.244	19.673	13.735	1,8	6,0	8,6
Citic Guoan Wine	899.757	175.105	25.379	8.657	5,1	35,5	103,9
JLF Investment	134.306	64.221	6.425	3.689	2,1	20,9	36,4
Totale Cina	7.697.031	1.151.102	319.154	224.945	6,7	24,1	34,2
Distell Group (ZA)	1.463.625	642.483	171.443	108.398	2,3	8,5	13,5
Sektellerei Schloss (DE)	57.173	134.904	19.940	9.205	0,4	2,9	6,2
Hawesko Holding (DE)	272.970	93.539	25.739	19.987	2,9	10,6	13,7
Ktima Kostas Lazaridis (GR)	6.659	36.920	937	153	0,2	7,1	43,5
J Boutaris & Son Holding (GR)	3.588	15.245	-3.075	-3.682	0,2	neg.	neg.
New Zealand Wine Co. (NZ)	6.827	8.715	-576	-1.847	0,8	neg.	neg.
Delegat's Group (NZ)	119.217	97.474	26.449	19.024	1,2	4,5	6,3
Majestic Wine (UK)	287.229	75.353	24.009	16.532	3,8	12,0	17,4
Barkan Wine Cellars (IL)	24.597	22.379	5.336	3.670	1,1	4,6	6,7
Schlumberger (AT)	43.861	48.964	4.463	4.042	0,9	9,8	10,9
Ambra (PL)	50.284	57.534	9.631	4.816	0,9	5,2	10,4
Company Group Alita (LT)	12.854	4.361	627	380	2,9	20,5	33,8
Vinzavod-Asenovgrad (BG)	2.352	8.917	98	-79	0,3	24,0	neg.
Bodegas Esmeralda (AR)	126.814	61.702	21.032	12.645	2,1	6,0	10,0
Totale Altri Paesi	2.478.047	1.308.491	306.053	193.243	1,9	8,1	12,8
Totale Società Vinicole	18.693.346	9.276.290	1.372.250	1.082.489	2,0	13,6	17,3

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

(2) sospesa dalle contrattazioni in data 15/03/2012.

(3) Delistata in data 26/01/12 .

Graf. 7 – Pesi % nell'indice mondiale Mediobanca: 14 marzo 2012



Graf. 8 – Indice mondiale Mediobanca: 2/1/2001 – 14/3/2012

