



MEDIOBANCA

INDAGINE SUL SETTORE VINICOLO

a cura dell'Area Studi di Mediobanca

Aprile 2017

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

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

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

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

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

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

ISSN 1825-6104

Copyright 2017 by Mediobanca – Ufficio Studi
Foro Buonaparte 10, Milano – Tel. 02-8829.1
Internet: www.mbres.it E-mail: ufficio.studi@mediobanca.com

Generalità

L'indagine si articola in due sezioni. La prima riguarda 140 principali società di capitali italiane operanti nel settore vinicolo che nel 2015 hanno fatturato più di 25 milioni di euro, i cui bilanci sono stati aggregati per il periodo 2011-2015 ⁽¹⁾. Compongono l'insieme 43 cooperative (incluse sei S.p.A. e s.r.l. controllate da una o più cooperative), 90 S.p.A. e s.r.l. a controllo italiano e sette società a controllo estero. L'aggregato ha segnato nel 2015 un fatturato pari a 6,6 miliardi di euro e un tasso di rappresentatività del 51% in termini di produzione (circa 12,9 miliardi di euro nel 2015) e del 63,6% in termini di *export* (5,4 miliardi di euro). I dati economico-finanziari sono stati integrati con interviste alle imprese volte a valutare i dati pre-consuntivi del 2016, le attese sulle vendite per il 2017 e alcuni aspetti della struttura commerciale.

La seconda sezione contiene due capitoli. Il primo analizza nel periodo 2006-2015 l'aggregato delle 14 maggiori imprese internazionali quotate con fatturato superiore a 150 milioni di euro che ha segnato nel 2015 ricavi pari a 10,8 miliardi di euro. Il secondo capitolo illustra la dinamica tra l'inizio del 2001 e la metà di marzo 2017 dell'indice mondiale di Borsa delle imprese vinicole quotate; esso comprende 42 società emittenti di 47 titoli trattati in 20 Borse, la cui capitalizzazione, alla data terminale, era pari a 49,9 miliardi di euro. Sono incluse due società italiane (IWB e Masi Agricola), la cui capitalizzazione era complessivamente pari a 202 milioni di euro.

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

Highlights

Principali società italiane: pre-consuntivi 2016 e attese 2017

- **fatturato nel 2016:** è in aumento del 6% sul 2015 grazie alle vendite estere (+6,6%), ma anche al buon contributo di quelle domestiche (+5,3%). Si tratta di un risultato inferiore a quello dell'intera manifattura (+9,3%) ma assai migliore di quello dell'industria alimentare (+2,9%). Anche se il 2016 non si prospetta per il vino come uno degli anni a crescita più rilevante dal 2011, esso consente alle vendite del settore di superare del 27,3% i livelli del 2011, all'*export* del 37,7% e al fatturato domestico del 17,6%, lungo un *trend* di crescita ininterrotta anche se altalenante;
- **fatturato nel 2016 per comparti:** S.p.A. e s.r.l. sono in crescita del 6,4% sul 2015 (+5,8% l'estero), le coop del 5,9% (+7,5% l'estero); il maggiore sviluppo è realizzato dagli spumanti (+13,6%), grazie sia all'estero (+13%) che al mercato nazionale (+14,1%), mentre i vini non spumanti si fermano a +4,4% (+5,6% all'estero);
- **investimenti materiali nel 2016:** restano vivaci, in crescita del 6,6% sul 2015; S.p.A. e s.r.l. primeggiano (+16,8%), seguite dai vini non spumanti (+10,7%); meno vivaci le coop (+1,1%); in calo gli spumanti (-9,5%);
- **occupazione nel 2016:** in aumento dello 0,4% sul 2015; anche in questo caso risaltano gli spumanti (+2,3%), davanti alle cooperative (+1,6%), timidi i vini non spumanti (+0,2%), in calo S.p.A. e s.r.l. (-0,3%);
- **investimenti pubblicitari nel 2016:** aumentano del 3,8%, in linea con la spesa pubblicitaria nazionale (+3,6% e +1,7% escludendo il canale web);
- **i mercati esteri nel 2016:** l'area più dinamica è il Sud America (+13,1% le vendite sul 2015), ma essa rappresenta solo l'1,3% del fatturato estero delle vinicole italiane; vivace la crescita dei Paesi UE (+7,1%), dove si realizza il 52,1% dell'*export* e l'area asiatica (4%, +7,9% sul 2015); il dato complessivo delle esportazioni italiane di vino (+6,6% sul 2015) deriva da queste tre regioni, poiché il Nord America (34,2% del totale) avanza del 6,3% e il resto del mondo (Africa, Medio Oriente e Paesi Europei non UE) dell'1,9% per una quota pari all'8,4%;
- **i top seller e i top earner nel 2016:** Cantine Riunite-GIV si conferma prima per fatturato (566 milioni, +3,6% sul 2015), seguita da Caviro che aumenta dell'1,1% a 304 milioni e da Antinori che guadagna il 4,5% a 218 milioni, primo gruppo non cooperativo; stabile in quarta posizione Zonin (+5,1% a 193 milioni); in forte crescita Cavit (+6,7%) che con 178 milioni si porta dalla settima alla quinta posizione; Fratelli Martini (174 milioni, +9%) sale dall'ottava alla sesta; la divisione vini della Campari è settima con 169 milioni; seguono nell'ordine: 8° posizione, Botter a 165 milioni (+6,6%); 9° posizione, Santa Margherita a 157 milioni (+32,9%); 10° posizione, Enoitalia a 148 milioni (+9,7%). Il record di crescita nel 2016 spetta alla cooperativa La Marca che passa da 75 a 101 milioni (+33,9%), scalando dalla 23esima alla 17esima posizione, seguita da Santa Margherita che sale dalla 12esima alla nona posizione; altre 5 società hanno realizzato aumenti dei ricavi superiori al 10%; la più rilevante presenza sui mercati esteri è della Botter che vi realizza il 96,9% del proprio fatturato, seguita dalla Ruffino (93,5%), dalla Fratelli Martini (89,7%) e dalla Zonin (85,8%); altre 15 società realizzano all'estero oltre il 50% delle vendite; i *top performer* di redditività 2016 sono Frescobaldi (utile su fatturato al 22,5%), Santa Margherita (21,3%), Antinori (21%), Ruffino (16,7%) e Masi (9,3%);
- **aspettative di vendite per il 2017:** il 90,1% degli intervistati prevede di non subire un calo delle vendite, anche se gli ottimisti (crescita delle vendite superiore al 10%) sono solo il 17,3%; per contro, appena il 9,9% attende una flessione dei ricavi. Nell'insieme permane un'intonazione positiva, ma improntata a grande prudenza e senza gli *exploit* del 2011 e 2012: il 46,9% degli intervistati ritiene di non andare oltre il 5% di crescita dei ricavi nel 2017. Le attese per l'*export* ricalcano la stessa tendenza, ma hanno un'intonazione leggermente migliore: il 92,3% degli intervistati prevede un fatturato in crescita o al più stabile nel 2017 (era l'88% nel 2016) ma le attese di crescita superiore al 10% arrivano al 24%. I pessimisti (riduzione dei volumi) sono solo il 7,7%. La maggiore quota di ottimisti è tra i produttori di vini non spumanti: il 19,7% si aspetta nel 2017 di aumentare il fatturato totale di oltre il 10%, percentuale che sale al 25% guardando i mercati esteri.

Principali società italiane: profili economico-patrimoniali 2011-2015 e assetto commerciale

- un indicatore di sintesi delle *performance* economiche e patrimoniali (*z-score*) basato sui bilanci 2015 attribuisce alla veneta Botter, alla toscana Ruffino e alle altre venete Contri, Mionetto e Villa Sandi i migliori punteggi, seguite da Frescobaldi, Santa Margherita, Masi, Antinori e Vinicola Serena; Vivo è la migliore cooperativa (11ma); nelle prime 10 posizioni figurano sette società venete e tre toscane; le società che presentano il quadro più problematico sono le cooperative La Vis, Mezzacorona e la F.lli Gancia;
- redditività: nonostante la dinamica incostante del fatturato, il rendimento del capitale investito (*roi*) ha seguito un *trend* crescente dal 2011 per toccare il 6,7% nel 2015, valore massimo del quinquennio. L'andamento della redditività netta (*roe*) non è stato dissimile e ha raggiunto il 6,6% nel 2015, anche in questo caso sui massimi del periodo. Il *roi* 2015 del settore viticolo (6,7%) rimane inferiore a quelli dell'industria manifatturiera italiana (7,9%), del settore alimentare (8,2%) e dell'industria delle bevande (8,8%);
- struttura patrimoniale: il rapporto tra debiti finanziari e mezzi propri del 2015 denota una complessiva solidità (67,8%), segnando il livello più basso del quinquennio;
- pacchetti di controllo: il valore di libro, sulla base del patrimonio netto a fine 2015, delle partecipazioni detenute da persone fisiche è pari a circa 3,11 miliardi di euro, di cui 0,86 miliardi riferibili alle coop ed i restanti 2,25 miliardi al controllo familiare; il portafoglio dei soci esteri è valutabile in 0,4 miliardi di euro, mentre quello dei soci finanziari (assicurazioni e fondi) in 0,48 miliardi di euro; il flottante di Borsa delle due società quotate ha un valore di libro pari a 66 milioni; in base ai multipli di borsa delle società quotate sui mercati internazionali il capitale netto delle 90 S.p.A. e s.r.l. (2,75 miliardi) si può stimare indicativamente in 4,4 miliardi (valore di mercato), con un "premio" sul valore contabile pari a circa il 60%;
- canali distributivi: prevale la grande distribuzione organizzata (Gdo) che interessa il 39,2% della produzione, seguita dai grossisti e intermediari al 16,3%, dall'*Ho.Re.Ca.* con il 15,2% e dalla rete diretta con il 13,5% (il residuo 15,8% è fruito attraverso *wine bar* e altri canali); sui mercati domina l'intermediario importatore (79%), segnalando un punto di potenziale debolezza nel presidio diretto delle vendite.

Principali società italiane: andamenti regionali

- le società venete primeggiano, soprattutto sotto il profilo reddituale (*roi* al 9,2% contro il 6,7% nazionale; *roe* al 9,9% contro 6,6%); figurano bene anche le toscane (*roi* all'8,7% e *roe* al 7,9%) che appaiono solide patrimonialmente (debiti finanziari al 39,1% dei mezzi propri contro 67,8%), efficienti (costo del lavoro per unità di prodotto al 44,7% contro 58,9%) e vocate all'*export* (65,3% contro 52%).

Principali società internazionali quotate e indice di Borsa

- l'aggregato dei 14 maggiori produttori internazionali quotati chiude il 2015 con un fatturato in progresso del 12% e incidenze dei margini industriali sulle vendite in rialzo: Mol (*ebitda*) al 25,3% e Mon (*ebit*) al 22,1%. Si ricorda che le vinicole italiane non cooperative hanno segnato nel 2015 un aumento del fatturato del 5,5% e margini sul fatturato pari al 13,1% (Mol) e al 9,5% (Mon). Il *roe* delle internazionali è stato pari al 15,9% contro il 7,9% delle italiane non cooperative;
- la struttura finanziaria evidenzia un rapporto tra debiti finanziari e mezzi propri pari al 98,2% nel 2015, peggiore di quello delle imprese italiane non cooperative (51,4%);
- l'occupazione è cresciuta del 7,5%; le italiane del +3,2%;
- grazie alla crescita del proprio fatturato del 14%, nel 2015 l'aggregato include per la prima volta i conti della neozelandese Delegat's Group; la società presenta una redditività elevata (Mol al 34,7%, Mon al 30% e utile netto al 22,3%), seconda solo alla cinese Yantai Changyu;
- la cinese Yantai Changyu Pioneer Wine, dopo tre arretramenti consecutivi di fatturato e risultato netto (per il rallentamento del mercato domestico, la maggiore pressione competitiva e il varo di politiche statali di contrasto alla corruzione e a favore della frugalità), inverte la rotta nel 2015 con entrambe le grandezze in recupero;
- la Constellation Brands e Delegat's Group si distinguono nel 2015 anche per l'elevata incidenza degli investimenti sullo *stock* iniziale di immobilizzazioni materiali, pari, rispettivamente, al 23,9% ed al

22,6%. Per la neozelandese gli investimenti 2015 hanno addirittura rappresentato circa il 50% del fatturato annuo;

- i più recenti rendiconti infrannuali del 2016 evidenziano una crescita delle vendite del 10,9%, con forti crescite per Treasury Wine Estates (+19,9%, grazie anche ad acquisizioni) e Constellation Brands (+9,7% in termini omogenei) e con le sole eccezioni delle francesi Advini (-0,4%) e Laurent Perrier (-3,9%);
- i *big* del settore hanno messo a segno importanti operazioni: nel gennaio 2016 Treasury Wine Estates ha rilevato la divisione vini di Diageo in USA e UK per 600 milioni di Usd; nel dicembre 2015 Constellation Brands ha acquisito il 100% della Ballast Point (birra), con un esborso di 1 mld. di Usd, cedendo nel successivo mese di gennaio le proprie attività vinicole canadesi; continua lo shopping europeo di Yantai Changyu con l'acquisizione di attività in Spagna e Francia;
- la capitalizzazione dei 47 titoli che compongono l'indice mondiale di Borsa del vino è aumentata del 16,6% tra marzo 2016 e marzo 2017 e risulta composta per il 59% dalle società nordamericane (+15% nell'ultimo anno), per il 12% dalle cinesi (+14,1%) e per il 13% dalle australiane (+37,3%); Constellation Brands presenta il maggiore valore di mercato (29,3 mld. di euro), seguita dall'australiana Treasury Wine Estates (6,4 mld.), dalla cinese Yantai (2,8 mld.) e dalla sudafricana Distell (2,3 mld.). Al di sopra del miliardo di euro si collocano anche la cinese Citic Guoan Wine e la cilena Viña Concha y Toro;
- le società vinicole italiane quotate in Borsa sono due: la IWB - Italian Wine Brands (controllante della Giordano Vini e della Provinco) e Masi Agricola. I titoli di IWB al 14 marzo 2017 quotavano 8,95 euro, il 10% in meno del prezzo di collocamento per un valore di Borsa pari a circa 57 milioni; le azioni di Masi Agricola hanno chiuso in pari data a 4,52 euro, l'1,7% sotto il prezzo di collocamento con una capitalizzazione pari a 145 milioni;
- i multipli di Borsa relativi a una quarantina di titoli quotati indicano un rapporto tra valore di Borsa e capitale netto (P/BV) pari a 1,6x e un multiplo tra capitalizzazione ed *ebit* pari a 22,4x, mentre quello sugli utili si attesta a 24,7x;
- dal gennaio 2001 l'indice di Borsa mondiale del settore vinicolo in versione *total return* (comprensivo dei dividendi distribuiti) è cresciuto del 522%, al disopra delle Borse mondiali (+121%); la migliore *performance* in termini relativi (ossia al netto delle dinamiche delle Borse nazionali) è stata realizzata dalle società del Nord America (+566%), dell'Australia (+88%) e della Francia (+84,8%), mentre in altri Paesi le società vinicole hanno reso meno della Borsa nazionale: Cile -38,2% e Cina -66,2%;
- dal gennaio 2009 (post-crisi) l'indice vinicolo di Borsa è cresciuto del 288% e, in termini relativi, del 50%, con le *performance* delle Borse di appartenenza superiori alle quotazioni vinicole in tre casi (Francia, Cina e Cile).

I - Le principali società vinicole italiane

I.1 - Lo scenario

Nel 2015 la produzione mondiale di vino è valutata dall'OIV ⁽²⁾ in 274,4 milioni di ettolitri, in lieve aumento sul 2014 (+1,3%). La previsione per il 2016 è di 259,4 milioni di ettolitri, in marcata contrazione rispetto all'anno precedente (-5,5%). L'Italia è stata nel 2015 il primo produttore con una quota del 18,2% sul totale mondiale, riconquistando il primato perduto nel 2014 a favore della Francia (17,3% del totale). Le anticipazioni per il 2016 confermerebbero l'Italia nella posizione di primo produttore mondiale con 48,8 milioni di ettolitri contro i 41,9 milioni della Francia e i 37,8 della Spagna.

Produzione mondiale di vino (2011-2016P)

	Italia	Francia	Spagna	USA	Australia	Cina	Sudafrica	Cile	Argentina	Germania	Portogallo	Mondo
2011	42,8	50,8	33,4	19,1	11,2	13,2	9,7	10,5	15,5	9,1	5,6	267,7
2012	45,6	41,5	31,1	21,7	12,3	13,8	10,6	12,6	11,8	9,0	6,3	258,1
2013	54,0	42,1	45,3	23,6	12,3	11,1	11,0	12,8	15,0	8,4	6,2	288,9
2014	44,2	46,5	39,5	23,7	11,9	11,1	11,5	10,5	15,2	9,2	6,2	270,8
2015	50,0	47,4	37,3	22,1	11,9	11,5	11,2	12,9	13,4	8,8	7,0	274,4
2016E	48,8	41,9	37,8	22,5	12,5	n.d.	10,5	10,1	8,8	8,4	5,6	259,4
<i>Var % 15/16</i>	<i>-2,4</i>	<i>-11,6</i>	<i>1,3</i>	<i>1,8</i>	<i>5,0</i>	<i>n.c.</i>	<i>-6,2</i>	<i>-21,7</i>	<i>-34,3</i>	<i>-4,5</i>	<i>-20,0</i>	<i>-5,5</i>

Fonte: nostre stime su OIV, *Elementi della congiuntura vitivinicola mondiale*, ottobre 2016.

Nel 2015 il valore della produzione italiana è valutato in 12,9 miliardi di euro. Le stime Istat per il 2015 indicano una quota di produzione di vini Doc e Docg ⁽³⁾ pari al 39% del totale, in aumento del 15,8% sul 2014; ad essa si aggiungono i vini Igp ⁽⁴⁾ con il 31,7%, +14,7% sul 2014 e, a saldo, i vini comuni che contano per il residuo 29,3%. Una quota consistente della produzione italiana è esportata, con un saldo attivo passato dai 760 milioni di euro nel 1990 a 5,1 miliardi nel 2015 (6,7 volte), anno in cui i volumi sono diminuiti dell'1,2% e il valore è aumentato del 5,4%; il prezzo medio all'*export* è quindi passato da 2,49 euro a 2,66 euro per litro (+6,7%). I dati provvisori dell'Istat relativi al 2016 riportano un progresso delle esportazioni a valori del 4,3% sul 2015 (+2,9% a quantità); il prezzo medio all'*export* cresce dell'1,4% a quota 2,7 euro al litro. Il saldo attivo provvisorio a dicembre 2016 è salito a 5,3 miliardi (+4,9% rispetto al 2015).

I.2 - La dinamica delle vendite: 2011-2016 e le attese per il 2017

Il fatturato aggregato delle 140 società vinicole italiane è cresciuto nel 2015 del 5,1%, media dello sviluppo del fatturato estero (+6,9%) e di quello nazionale (+3,2%). Si tratta del secondo anno meno brillante dal 2011 ma in forte ripresa dopo il ristagno del 2014 (+0,3%) (Tab. 1). I pre-consuntivi del 2016 segnalano un'accelerazione della crescita: +6% le vendite totali, +5,3% in Italia, +6,6% oltre confine, soprattutto grazie al settore degli spumanti che avanza del 13,6%, con incrementi del 14,1% sul mercato domestico e del 13% sull'estero.

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

⁽³⁾ Doc = Denominazione di origine controllata; Docg = Denominazione di origine controllata e garantita. Le due denominazioni sono anche raggruppate sotto l'acronimo di emanazione comunitaria Dop = Denominazione di origine protetta.

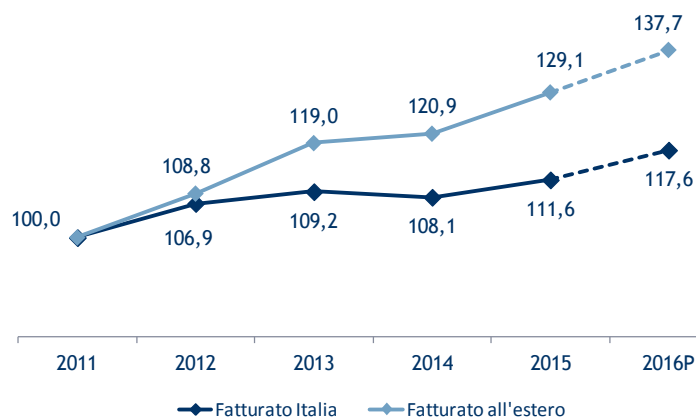
⁽⁴⁾ Igp = Indicazione geografica protetta.

Tab. 1 – Variazioni % delle vendite sull'anno precedente (2011-2016P)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016P
<u>Tutte le società</u>						
Totale fatturato	9,5	7,8	5,7	0,3	5,1	6,0
Fatturato Italia	5,7	6,9	2,2	-1,0	3,2	5,3
Fatturato all'estero	13,9	8,8	9,3	1,6	6,9	6,6
<u>di cui: S.p.A. e s.r.l.</u>						
Totale fatturato	9,7	7,9	5,6	0,8	5,5	6,4
Fatturato Italia	4,8	3,0	2,6	-0,9	5,3	7,2
Fatturato all'estero	14,8	12,4	8,2	2,2	5,8	5,8
<u>di cui: Cooperative</u>						
Totale fatturato	9,1	7,9	6,9	-1,1	4,4	5,9
Fatturato Italia	7,3	10,5	3,5	-1,0	1,8	4,6
Fatturato all'estero	11,8	4,2	11,9	-1,3	8,0	7,5
<u>di cui: produttori di spumanti</u>						
Totale fatturato	12,3	3,6	5,8	3,2	8,9	13,6
Fatturato Italia	6,8	0,7	1,8	1,1	4,3	14,1
Fatturato all'estero	23,5	8,6	12,2	6,3	15,4	13,0
<u>di cui: produttori di vini non spumanti</u>						
Totale fatturato	8,8	8,8	5,7	-0,3	4,3	4,4
Fatturato Italia	5,4	8,6	2,3	-1,6	2,9	3,0
Fatturato all'estero	12,4	8,9	8,9	0,8	5,4	5,6

Fonte: elaborazioni Ufficio Studi Mediobanca.

Nel 2016 il fatturato dell'industria vinicola ha così esteso il proprio vantaggio sui livelli del 2011 (+27,3%), con un ampio margine per quello all'estero (+37,7%) e uno più contenuto per quello domestico (+17,6%). Tra il 2011 ed il 2016 l'*export* è cresciuto mediamente del 7,8% all'anno, le vendite interne del 3,7% (Graf. 1).

Graf. 1 – Numeri indice delle vendite (2011-2016P, 2011=100)

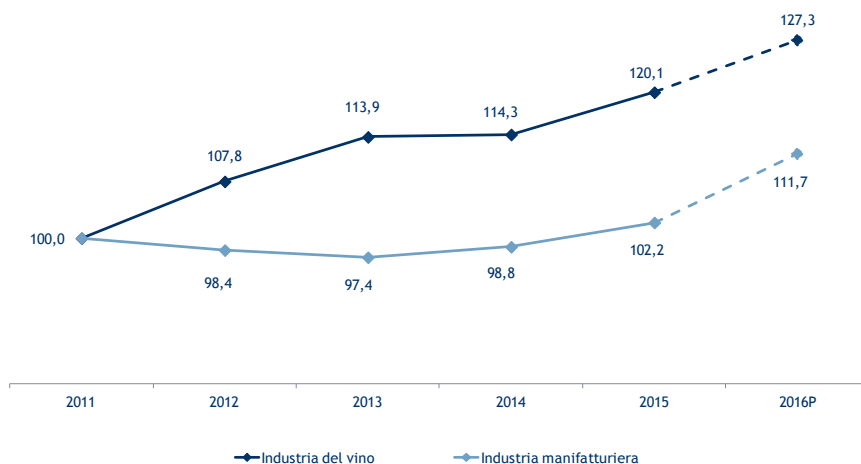
Nel complesso, la crescita del fatturato vinicolo dal 2011 è risultata decisamente superiore a quella della manifattura (+11,7%) (Graf. 2).

I consuntivi del 2015 hanno segnato un significativo incremento sull'anno precedente delle imprese in forte espansione, ovvero quelle con fatturato in crescita di oltre il 10% sul 2014 (dal 14,4% del 2014 al 34,8%) e la riduzione di quelle con flessioni del giro d'affari dal 41% al 21% (Graf. 3), mentre la quota delle imprese con crescita intermedia, inferiore al 10%, resta sostanzialmente invariata (44,2% contro il 44,6% dell'anno precedente).

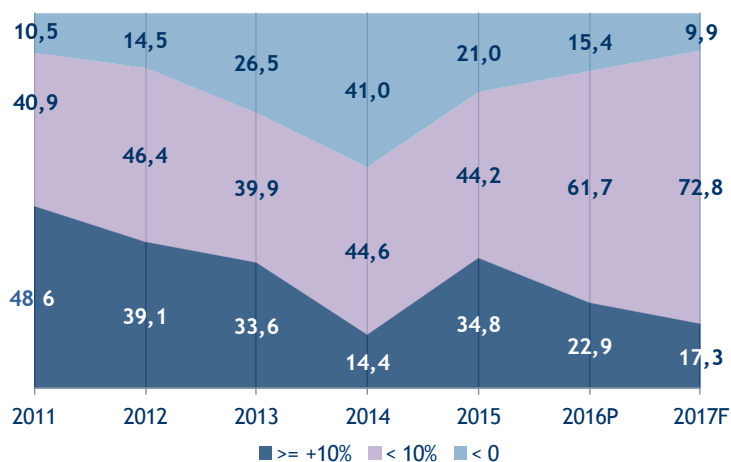
Circa i preconsuntivi del 2016 e le aspettative per il 2017, vi sarebbe un nuovo assottigliamento delle due fasce estreme, quella che si attende una crescita oltre il 10% (dal 22,9% del 2016 al 17,3% del 2017) e

quella che intravede una contrazione (dal 15,4% al 9,9%); nel 2017 si amplirebbe dal 61,7% al 72,8% l'incidenza delle attese positive ma inferiori al 10%. Il dato lascia intendere un atteggiamento positivo ma prudente nella formulazione delle previsioni, in un contesto che permane condizionato da grande incertezza e induce a un posizionamento nell'intervallo intermedio delle *performance* (Tab. 2).

Graf. 2 – Numeri indice delle vendite del settore vinicolo e della manifattura (2011-2016P, 2011=100)



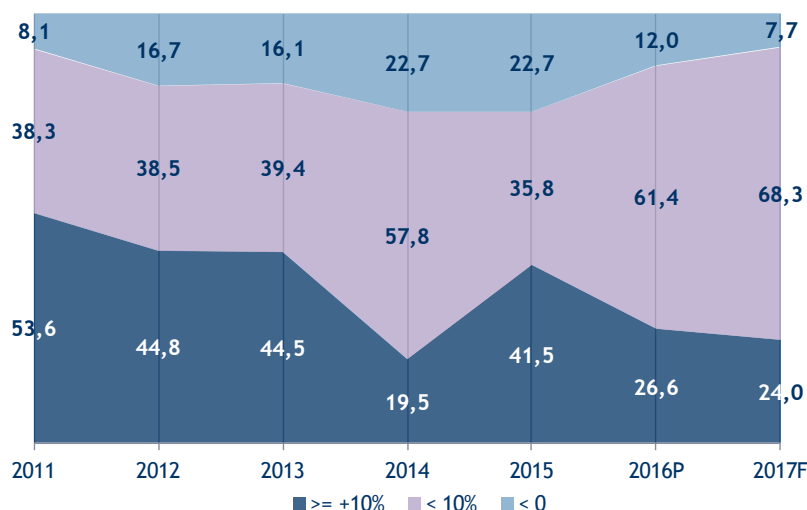
Graf. 3 – Classi di variazione del fatturato complessivo (2011-2017F)



Tab. 2 – Classi di variazione del fatturato complessivo (2011-2017F)

Classi di variazione	2011	2012	2013	2014	2015	2016P	2017F
<i>% di imprese (valori ponderati per il fatturato)</i>							
uguale o maggiore di 10%	48,6	39,1	33,6	14,4	34,8	22,9	17,3
da 5 a 9,99%	17,1	25,0	15,4	18,7	7,8	31,6	25,9
da 0 a 4,99%	23,8	21,4	24,5	25,9	36,4	30,1	46,9
Totale > 0	89,5	85,5	73,5	59,0	79,0	84,6	90,1
da -0,01 a -4,99%	8,9	6,1	15,3	25,8	11,6	9,1	7,4
da -5 a -9,99%	1,0	5,6	7,8	8,2	6,6	3,4	-
uguale o minore di -10%	0,6	2,8	3,4	7,0	2,8	2,9	2,5
Totale < 0	10,5	14,5	26,5	41,0	21,0	15,4	9,9
Var % del fatturato delle 140 società	9,5	7,8	5,7	0,3	5,1	6,0	-

Graf. 4 – Classi di variazione del fatturato estero (2011-2017F)



Tab. 3 – Classi di variazione del fatturato estero (2011-2017F)

Classi di variazione	2011	2012	2013	2014	2015	2016P	2017F
<i>% di imprese (valori ponderati per il fatturato)</i>							
uguale o maggiore di 10%	53,6	44,8	44,5	19,5	41,5	26,6	24,0
da 5 a 9,99%	26,8	19,2	10,9	19,8	21,2	35,5	24,0
da 0 a 4,99%	11,5	19,3	28,5	38,0	14,6	25,9	44,3
Totale > 0	91,9	83,3	83,9	77,3	77,3	88,0	92,3
da -0,01 a -4,99%	5,0	8,6	7,5	9,1	10,0	5,1	5,1
da -5 a -9,99%	2,7	2,4	5,3	5,7	8,4	3,3	1,3
uguale o minore di -10%	0,4	5,7	3,3	7,9	4,3	3,6	1,3
Totale < 0	8,1	16,7	16,1	22,7	22,7	12,0	7,7
Var % del fatturato estero delle 140 società	13,9	8,8	9,3	1,6	6,9	6,6	-

Le aspettative per il 2017 sono comunque da considerare con cautela, data la precocità della loro formulazione (mese di marzo). Merita infatti segnalare che il 2016 si è chiuso con pre-consuntivi leggermente differenti dalle aspettative manifestate ad inizio d'anno, pur confermando un quadro estremamente positivo: gli aumenti di fatturato sono stati pari all'84,6% rispetto al 91,9% prospettato nel marzo 2016, le riduzioni si sono attestate al 15,4% contro l'8,1% delle attese.

Le proiezioni per il 2017 appaiono leggermente più ottimistiche ove riferite ai soli mercati esteri (Graf. 4). In particolare, la possibilità di realizzare aumenti delle vendite "a due cifre" nel 2016 è presa in considerazione dal 24% degli intervistati (17,3% per il fatturato complessivo), mentre le attese ribassiste sono limitate al 7,7% delle aziende (9,9%).

Tab. 4 – Vendite all'estero per aree di destinazione (2015-2016P)

	Paesi UE	Resto del Mondo	Nord America	Centro e Sud America	Asia e Australia
Ripartizione % nel 2015	51,8	8,8	34,2	1,3	3,9
Ripartizione % nel 2016P	52,1	8,4	34,2	1,3	4,0
Variazione %	7,1	1,9	6,3	13,1	7,9

Le aree mondiali di destinazione delle vendite vedono ancora la prevalenza dei mercati di prossimità (Paesi UE) che hanno assorbito nel 2016 il 52,1% del fatturato estero, con un incremento a valori sul 2015 del 7,1% (quando pesavano il 51,8%). Il Nord America rappresenta la seconda area di riferimento, invariata al 34,2% del totale, in aumento a valori del 6,3%. Africa e Medio Oriente sommano l'8,4%, in progresso dell'1,9%, mentre i mercati asiatici e del *Far East* e il Centro-Sud America segnano incrementi di portata rilevante (rispettivamente +7,9% e +13,1%) pur restando ancora marginali (4% e 1,3% del totale) (Tab. 4).

I tre maggiori produttori per fatturato nel 2016 sono stati il gruppo Cantine Riunite-GIV (566 milioni di euro, +3,6% sul 2015), Caviro (304 milioni, +1,1%) e Antinori (218 milioni, +4,5% sul 2015). Seguono Zonin, che nel 2016 ha realizzato una crescita del 5,1% portandosi a 193 milioni di euro, e la cooperativa Cavit a 178 milioni di euro (+6,7%). Chiudono la lista dei primi 30 operatori La Vis, Mionetto, Banfi, Masi e Gancia.

Sette società hanno realizzato nel 2016 un aumento dei ricavi superiore al 10%: La Marca (+33,9%), Santa Margherita (+32,9%), Vivo (+25,4%), Villa Sandi (+20,7%), Lunelli (+13,4%), Mionetto (+11,3%) e la Cantina Cooperativa di Soave (+10,3%). Altre variazioni degne di nota hanno interessato Enoitalia (+9,7%) e Fratelli Martini (+9% a 174 milioni). Alcune società hanno una quota di fatturato estero quasi totalitaria: Botter al 96,9%, Ruffino al 93,5%, F.lli Martini con l'89,7%, Zonin con l'85,8%, Masi Agricola (84,4%), Mondodelvino (84,1%) e la cooperativa Cavit (80,7%). Solo nove gruppi hanno una quota di *export* inferiore al 50% delle vendite. Anche per il 2016 le società toscane e venete sono in testa per redditività (utile sul fatturato) con Frescobaldi al 22,5%, Santa Margherita al 21,3% e Antinori al 21% seguite da Ruffino (16,7%), Masi (9,3%), Botter (8,8%) e Villa Sandi (8%) (Tab. 5).

Tab. 5 – Le prime 30 società vinicole in Italia per fatturato (2015-2016P)

Sede	Fatturato totale				Fatturato estero			Numero di			Proprietà		
	2015	2016	Variazione	Rank		2016	in % del	Variazione	Risultato netto/	Risultato netto/		bottiglie prodotte	
	2016/2015		%	2015	2016	fatturato 2016		2016/2015	Fatturato 2015	Fatturato 2016		nel 2016	
milioni di euro		%			milioni di euro		%	%	%	%			
CANTINE RIUNITE & CIV (*)	Campegine (Re)	546	566	3,6	1	1	377	66,5	2,5	1,3	2,0	200.629.998	Cooperativa
di cui: GIV - GRUPPO ITALIANO VINI (*)	Bardolino (Vr)	358	365	1,9			278	76,2	1,8	1,7	2,2	81.170.000	
di cui: CANTINE RIUNITE & CIV (*)	Campegine (Re)	201	213	5,7			99	46,3	13,5	2,7	1,7	119.459.998	
CAVIRO (*)	Faenza (Ra)	300	304	1,1	2	2	92	30,5	7,8	2,9	0,4	50.957.345	(^) Cooperativa
PALAZZO ANTINORI (*)	Firenze	209	218	4,5	3	3	140	64,0	0,2	21,5	21,0	25.000.000	Familiare
CASA VINICOLA ZONIN (*)	Gambellara (Vi)	183	193	5,1	4	4	165	85,8	7,5	0,5	2,7	50.200.000	Familiare
MEZZACORONA (*) (*) (+)	Mezzacorona (Tn)	175	163	n.c.	5	n.c.	97	59,1	n.c.	0,9	1,1	44.930.000	Cooperativa
Gruppo CAMPARI (divisione vini) (§)	Milano	171	169	-1,2	6	7	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	Familiare
CAVIT CANTINA VITICOLTORI (*) (*)	Ravina (Tn)	167	178	6,7	7	5	144	80,7	7,6	3,1	3,0	n.d.	Cooperativa
FRATELLI MARTINI SECONDO LUIGI	Cossano Belbo (Cn)	160	174	9,0	8	6	156	89,7	9,0	1,7	2,5	78.000.000	Familiare
CASA VINICOLA BOTTER CARLO & C.	Fossalta di Piave (Ve)	154	165	6,6	9	8	160	96,9	9,6	9,2	8,8	77.626.000	Familiare
IWB - ITALIAN WINE BRANDS (*) (-)	Milano	145	146	0,8	10	11	105	72,1	10,7	3,8	3,2	45.000.000	Misto
ENOITALIA	Calmasino di Bardolino (Vr)	134	148	9,7	11	10	110	74,3	4,3	2,6	n.d.	88.318.528	Familiare
Gruppo SANTA MARGHERITA (*)	Fossalta di Portogruaro (Ve)	118	157	32,9	12	9	108	68,7	47,6	12,1	21,3	18.830.036	Familiare
GRUPPO CEVICO (*) (*)	Lugo (Ra)	113	111	-1,7	13	13	31	27,9	-1,1	0,6	1,2	71.323.229	Cooperativa
CANTINA SOCIALE COOPERATIVA DI SOAVE (*) (*)	Soave (Vr)	106	117	10,3	14	12	45	38,3	-1,2	1,6	1,7	35.000.000	Cooperativa
COLLIS VENETO WINE GROUP (*) (*)	Monteforte D'Alpone (Vr)	104	106	2,2	15	15	32	30,2	40,0	1,0	1,5	23.000.000	Cooperativa
SCHENK ITALIA (*)	Ora (Bz)	101	108	7,7	16	14	80	73,9	9,3	0,5	0,4	57.300.000	Estero
COMPAGNIA DE' FRESCOBALDI (*)	Firenze	97	101	4,7	17	16	63	62,3	1,9	21,7	22,5	11.267.721	Familiare
MONDODELVINO (*)	Forlì	95	100	5,3	18	18	84	84,1	8,8	0,3	3,2	60.458.366	Misto
RUFFINO (*) (*)	Pontassieve (Fi)	93	99	6,1	19	19	92	93,5	5,5	11,8	16,7	17.091.878	Estero
LUNELLI (*)	Ravina (Tn)	84	95	13,4	20	20	25	26,5	6,8	7,6	n.d.	n.d.	Familiare
LA VIS (*) (*) (=)	Lavis (Tn)	83	76	-8,6	21	24	56	73,8	-10,0	-3,1	5,3	n.d.	Cooperativa
CONTRI SPUMANTI	Cazzano Di Tramigna (Vr)	78	77	-0,9	22	23	30	38,8	-10,9	5,1	3,1	71.067.000	Misto
LA MARCA VINI E SPUMANTI	Oderzo (Tv)	75	101	33,9	23	17	80	79,3	39,4	0,0	0,0	35.000.000	Cooperativa
VILLA SANDI	Crocetta Del Montello (Tv)	73	88	20,7	24	21	40	45,1	5,4	3,2	8,0	32.200.000	Familiare
Gruppo BANFI (*)	Montalcino (Si)	70	67	-3,9	25	27	38	56,7	-5,7	2,8	5,2	13.818.000	Estero
QUARGENTAN	Roncà (Vr)	68	n.d.	n.d.	26	n.c.	n.d.	n.d.	n.d.	0,3	n.d.	n.d.	Familiare
MIONETTO	Valdobbiadene (Tv)	65	72	11,3	27	26	41	57,2	26,7	4,7	4,4	n.d.	Estero
VIVO CANTINE (*) (*)	Salgareda (Tv)	65	81	25,4	28	22	38	47,3	39,8	0,7	0,6	26.787.250	Cooperativa
F.LLI GANCIA & C.	Canelli (At)	62	62	-0,9	29	29	30	48,8	13,6	-6,2	-4,9	20.055.439	Estero
MASI AGRICOLA (*) (*)	S. Ambrogio Di Valpolicella (Vr)	61	64	4,9	30	28	54	84,4	0,3	10,2	9,3	n.d.	Familiare
VS - VINICOLA SERENA	Conegliano (Tv)	56	n.d.	n.d.	31	n.c.	n.d.	n.d.	n.d.	2,4	n.d.	n.d.	Familiare
Gruppo TERRA MORETTI (\$)	Erbusco (Bs)	47	73	n.d.	n.c.	25	n.d.	n.d.	n.d.	9,7	9,9	9.000.000	Familiare

(*) Dati consolidati.

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

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

(+) I dati 2016 si riferiscono a 11 mesi di attività (esercizi chiusi al 31 agosto 2015 e al 31 luglio 2016).

(§) Divisione vini i cui dati sono inclusi solo parzialmente nell'aggregato. Il Gruppo produce e commercializza in Italia e all'estero i prodotti a marchio «Riccadonna», «Cinzano» (*vermouth* e spumanti), «Liebfräumlch» e gli spumanti a marchio «Mondoro».

(-) Costituita in data 27/11/2014 e quotata in Borsa (AIM) dal 29/01/2015, con flottante pari al 60% circa. Il Gruppo comprende le società Giordano Vini e Provinco Italia.

(=) Commissariata dall'8 giugno 2015 al 16 aprile 2016.

(') Quotata in Borsa (AIM) dal 30/06/2015.

(§) Dati ricavati dall'aggregazione delle vendite delle società vinicole del Gruppo. L'inclusione delle società acquisite a fine 2016 dal Gruppo Campari porterebbe a un fatturato aggregato a fine 2015 superiore a 60 milioni, posizionando il Gruppo Moretti tra i primi 30 operatori del settore.

Fonte: bilanci e questionari.

I.3 – Profili economico-patrimoniali dei maggiori produttori

La Tab. 6 riporta una misurazione di sintesi che dà conto, attraverso una metrica coerente, dei profili reddituali, patrimoniali e di efficienza esaminati mediante una batteria di undici indicatori rilevati nel 2015 ⁽⁵⁾. Si tratta di un punteggio noto come *z-score* il quale, riducendo i diversi indicatori ad una misura omogenea che ne neutralizza la differente scala numerica, consente la loro somma (equiponderata) e la successiva normalizzazione. Ne è derivato un punteggio che assume valori pari o prossimi ad uno per le aziende più “virtuose” e tendenti a zero per quelle che manifestano le maggiori tensioni. Le cinque aziende meglio posizionate sono risultate, in ordine decrescente: Botter, Ruffino, Contri, Mionetto e Villa Sandi; la graduatoria è chiusa, sempre in ordine decrescente, da Mezzacorona, Gancia e La Vis (Tab. 6).

Tab. 6 – Indicatori economico-patrimoniali e di efficienza dei maggiori produttori (2015)

	Proprietà	Regione	Z-score normalizzato (^)
CASA VINICOLA BOTTER CARLO & C.	Familiare	Veneto	1,0
RUFFINO (°) (*)	Estero	Toscana	0,8
CONTRI SPUMANTI	Misto	Veneto	0,8
MIONETTO	Estero	Veneto	0,8
VILLA SANDI	Familiare	Veneto	0,8
COMPAGNIA DE' FRESCOBALDI (°)	Familiare	Toscana	0,7
Gruppo SANTA MARGHERITA (°)	Familiare	Veneto/Lombardia	0,7
MASI AGRICOLA (°) (')	Familiare	Veneto	0,6
PALAZZO ANTINORI (°)	Familiare	Toscana	0,6
VS - VINICOLA SERENA	Familiare	Veneto	0,6
VIVO CANTINE (°) (*)	Cooperativa	Veneto	0,6
FRATELLI MARTINI SECONDO LUIGI	Familiare	Piemonte	0,6
Gruppo BANFI (°)	Estero	Toscana	0,6
GRUPPO CEVICO (°) (*)	Cooperativa	Emilia Romagna	0,5
CASA VINICOLA ZONIN (°)	Familiare	Veneto	0,5
LUNELLI (°)	Familiare	Trentino A.A.	0,5
ENOITALIA	Familiare	Veneto	0,5
COLLIS VENETO WINE GROUP (°) (*)	Cooperativa	Veneto	0,5
CAVIRO (°)	Cooperativa	Emilia Romagna	0,5
LA MARCA VINI E SPUMANTI	Cooperativa	Veneto	0,5
CAVIT CANTINA VITICOLTORI (°) (*)	Cooperativa	Trentino A.A.	0,5
CANTINA SOCIALE COOPERATIVA DI SOAVE (°) (*)	Cooperativa	Veneto	0,5
QUARGENTAN	Familiare	Veneto	0,5
IWB - ITALIAN WINE BRANDS (°) (-)	Misto	Piemonte	0,4
CANTINE RIUNITE & CIV (°)	Cooperativa	Emilia-Romagna/Veneto	0,4
SCHENK ITALIA (°)	Estero	Trentino A.A.	0,4
MONDODEL VINO (°)	Misto	Emilia Romagna	0,4
MEZZACORONA (°) (*)	Cooperativa	Trentino A.A.	0,3
F.LLI GANCIA & C.	Estero	Piemonte	0,2
LA VIS (°) (*) (+)	Cooperativa	Trentino A.A.	0,0

(^) Chiave di ordinamento.

(°) Dati consolidati.

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

(') Quotata in Borsa (AIM) dal 30/06/2015.

(-) Quotata in Borsa (AIM) dal 29/01/2015.

(+) Commissariata dall'8 giugno 2015 al 16 aprile 2016.

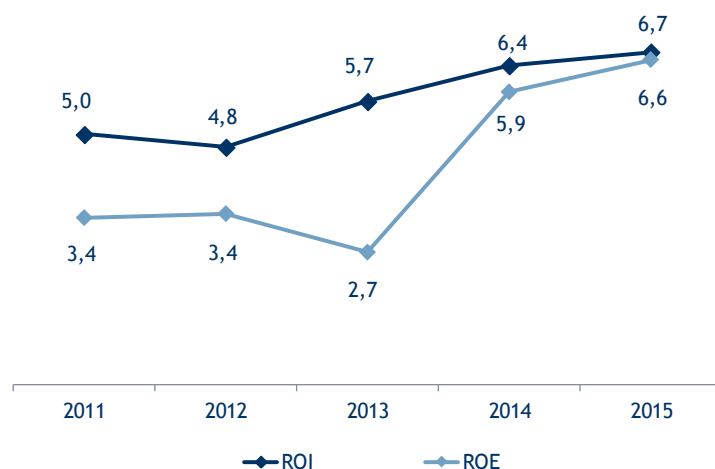
Fonte: elaborazioni Ufficio Studi Mediobanca.

⁽⁵⁾ Si tratta di: variazione vendite 2011-2015, margine operativo netto/valore aggiunto, margine operativo lordo/oneri finanziari, *roe*, *roi*, debiti finanziari/mezzi propri, debiti finanziari/disponibilità, debiti finanziari/margine operativo lordo, debiti finanziari/fatturato, investimenti/fatturato, costo del lavoro per unità di prodotto.

I.4 - I margini e la struttura finanziaria (2011-2015)

L'aggregato delle 140 società vinicole ha visto il *roi* passare dal 6,4% del 2014 al 6,7% del 2015, un valore decisamente più soddisfacente del 5% del 2011. Il *roe* è cresciuto al 6,6% nel 2015 dal 5,9% del 2014, dopo il 2,7% del 2013 e il 3,4% del biennio 2012-2011. Esso ha beneficiato dell'espansione degli utili netti nel 2015 (+19,4%), agevolata dalla contrazione delle imposte (-3,7%) rispetto al 2014. Nel complesso, quindi, la redditività operativa appare in miglioramento nel quinquennio (Graf. 5); quella netta segna nel 2014 una decisa ripresa (5,9% il *roe*), con inversione del *trend* calante tra 2011 e 2013. Anche depurando i dati delle imprese che hanno originato le maggiori partite straordinarie la sequenza del *roe* appare crescente nel periodo: 3,5% e 3,6% (2011 e 2012); 4,5% (2013); 6,1% (2014) e 6,7% (2015). Permane ridotta la percentuale di società in perdita (14%).

Graf. 5 – I margini dell'aggregato vinicolo (2011-2015)



La struttura finanziaria è complessivamente solida con debiti finanziari che nel 2015 rappresentano il 67,8% dei mezzi propri (minimo del quinquennio). Qui il rafforzamento patrimoniale si è dispiegato in modo continuativo tra 2011 (76,5% il rapporto), 2013 (73,8%) e 2014 (71,9%), interrompendosi solo nel 2012.

Positiva anche la dinamica degli organici, in crescita del 5,1% sul 2011 e del 3,1% sul 2014. Nel periodo la produttività del lavoro (valore aggiunto netto per addetto) è cresciuta del 21,7%, più del costo del lavoro unitario (+9,5%); anche nel 2015 la prima è cresciuta del 3,2%, il secondo dell'1,4%.

Gli investimenti segnano una nuova ripresa (+9,8%) dopo la contrazione del 7,1% nel 2014 succeduto al +9,6% del 2013 (calcolato escludendo l'effetto dell'anomalo progresso nel 2012, +39,8%, dovuto all'importante impegno di un primario operatore che ha realizzato un nuovo sito produttivo), tornando sopra ai livelli del 2011.

I.5 – L'assetto proprietario

Al controllo familiare è riconducibile il 55,9% del patrimonio netto complessivo dell'aggregato. Tale quota si ripartisce tra il controllo esercitato in modo diretto da persone fisiche (34,1%) e quello tramite persone giuridiche (21,8%). Ove si assimilino alla forma familiare le cooperative, le quali raccolgono circa 34.100 soci, si aggiunge un'ulteriore quota del 21,3% che porta il totale del patrimonio netto familiare al 77,2%. Il restante 22,8% dei mezzi propri è riferibile per il 13,5% a investitori finanziari (e altre tipologie residuali) e per il 9,3% a società straniere. In termini assoluti, alle famiglie in senso stretto sono riconducibili mezzi propri per 2,25 miliardi di euro (1,37 miliardi in capo a persone fisiche e 0,88 miliardi a persone giuridiche), alle coop per circa 0,86 miliardi di euro. I soci esteri detengono un portafoglio con valore di libro pari a 0,4 miliardi di euro. I principali soci finanziari sono così assortiti: banche ed assicurazioni con 369

milioni di euro, fondi con 31 milioni, fondazioni e *trust* con 67 milioni, fiduciarie con 9 milioni e i restanti 66 milioni rappresentano il flottante di Borsa delle due società quotate.

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

- la quota di mezzi propri controllata da persone fisiche (comprese le coop) decresce con l'aumentare della dimensione dell'impresa e varia dal 73,7% della classe a maggiore capitale investito (oltre 50 milioni di euro) al 90,1% di quella di minore dimensione (meno di 15 milioni);
- nella classe dimensionale maggiore le famiglie hanno quote societarie il cui valore contabile (netto patrimoniale dei bilanci 2015) è di 1,6 miliardi di euro, indicativamente 14,5 milioni di euro a socio; il portafoglio familiare è pari a 379 milioni nella seconda classe (con un valore indicativo per socio attorno ai 4,3 milioni di euro) e a 157 e 105 milioni rispettivamente nella terza e nella quarta classe (valori per socio rispettivamente 2,5 e 0,3 milioni);
- i soci finanziari sono concentrati nelle due classi dimensionali maggiori; nella prima essi controllano il 14,2% dei mezzi propri (per un valore di circa 410 milioni), l'8,8% nella seconda (65 milioni), dopodichè sono quasi assenti; banche ed assicurazioni detengono i portafogli di maggiore consistenza (369 milioni), seguite da fondazioni e *Trust* (67 milioni);
- il portafoglio estero assume un valore importante nella prima classe (282 milioni) e nella seconda (79 milioni), ove si trovano rilevanti concentrazioni di possesso non italiano (il 9,8% dei mezzi propri nella prima e il 10,8% nella seconda).

Tab. 7 – Assetti proprietari e patrimonio netto in capo agli *shareholders* (valori %, 2015)

	Classi di capitale (*)				Controllo familiare			Coop	Totale persone fisiche <i>in % del patrimonio netto aggregato</i>	Società estera	Fiduciaria	Banche e Assicurazioni	Fondi	Fondazioni e Trust	Mercato	Totale
	<i>N. imprese</i>	<i>di cui: Coop</i>	<i>N. soci</i>	<i>di cui: Coop</i>	Società	Persona fisica	Totale									
I	43	10	11.021	10.910	23,2	32,4	55,6	18,1	73,7	9,8	-	11,7	0,2	2,3	2,3	100,0
II	39	13	8.211	8.122	15,7	36,2	51,9	28,5	80,4	10,8	1,1	4,3	3,4	-	-	100,0
III	30	11	10.271	10.208	23,5	40,8	64,3	35,7	100,0	-	-	-	-	-	-	100,0
IV	28	9	5.241	4.871	20,4	45,1	65,5	24,6	90,1	9,1	0,8	-	-	-	-	100,0
	140	43	34.744	34.111	21,8	34,1	55,9	21,3	77,2	9,3	0,2	9,2	0,8	1,7	1,6	100,0
Patrimonio netto in milioni di euro					875	1.372	2.247	859	3.106	375	9	369	31	67	66	4.023

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

Tab. 8 – Assetti proprietari e patrimonio netto in capo agli *shareholders* (valori assoluti, 2015)

	Classi di capitale (*)				Controllo familiare			Coop	Totale persone fisiche <i>patrimonio netto aggregato in milioni di euro</i>	Società estera	Fiduciaria	Banche e Assicurazioni	Fondi	Fondazioni e Trust	Mercato	Totale
	<i>N. imprese</i>	<i>di cui: Coop</i>	<i>N. soci</i>	<i>di cui: Coop</i>	Società	Persona fisica	Totale									
I	43	10	11.021	10.910	670	936	1.606	524	2.130	282	-	337	6	67	66	2.888
II	39	13	8.211	8.122	115	264	379	209	588	79	8	32	25	-	-	732
III	30	11	10.271	10.208	57	100	157	87	244	-	-	-	-	-	-	244
IV	28	9	5.241	4.871	33	72	105	39	144	14	1	-	-	-	-	159
	140	43	34.744	34.111	875	1.372	2.247	859	3.106	375	9	369	31	67	66	4.023

(*) 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 rimane trascurabile in Italia anche se recentemente due società si sono quotate (Masi Agricola, all'Aim dal 30 giugno 2015, e IWB, all'Aim dal 29 gennaio 2015). Altre 3 società sono interessate alla Borsa, ma in modo indiretto, attraverso la quotazione della controllante, che in tutti i casi assume lo *status* di investitore finanziario (si tratta dei gruppi assicurativi Allianz, Generali e UnipolSai).

I.6 – Analisi per tipologia societaria

Il dettaglio per forma societaria evidenzia talune differenze quanto a redditività e struttura finanziaria tra cooperative e altre società italiane (Tab. 9). Si tratta della conseguenza del fatto che le cooperative mancano di buona parte delle fasi produttive a monte della filiera in quanto i soci conferiscono uve (cooperative di primo livello) e vino (cooperative di secondo livello) per la lavorazione e la vendita (ne è sintomo il fatto che nelle S.p.A. e s.r.l. il capitale investito per addetto è del 27,6% superiore a quello delle cooperative). Poiché i mezzi propri si legano principalmente agli immobilizzi (terreni e cespiti produttivi), tipici delle fasi a monte della filiera vinicola, da un punto di vista patrimoniale le cooperative figurano meno patrimonializzate, con debiti finanziari pari al 126% dei mezzi propri contro il 51,4% delle altre società. Il maggiore ricorso al debito finanziario dipende anche da altri fattori: la possibilità di accedere a forme di finanziamento relativamente meno onerose, specifiche della forma giuridica, quali i prestiti sociali (il costo del debito delle cooperative è pari al 2,5% contro il 3,1% delle non cooperative) e il fatto che il capitale delle cooperative varia principalmente per effetto delle nuove adesioni e dei recessi, ma raramente per aumenti di capitale più difficilmente realizzabili in presenza di una base proprietaria polverizzata dai limiti statutari. Quanto alla redditività, essa risente del fatto che nelle cooperative la remunerazione dei soci avviene implicitamente attraverso i prezzi ad essi riconosciuti a fronte del conferimento di uve e prodotti. Vi si aggiunga che le cooperative operano su segmenti produttivi a basso invecchiamento ed orientati per lo più al *mass market* (capitale circolante su fatturato: 21,1% contro 34,1%, ma si vedano anche i dati sulle etichette di Tab. 17), ove i margini risentono della prevalenza della Gdo tra i canali distributivi (Tab. 18). Infine, le cooperative scontano una minore presenza all'estero ove hanno collocato nel 2015 il 44% del fatturato contro il 56,2% delle S.p.A. e s.r.l.. Sotto questo profilo il 2015 ha segnato per le cooperative un anno di recupero dopo lo stallo segnato nel 2014 (Graf. 6): ne è conseguito un incremento del fatturato all'esportazione delle cooperative dal 42,5% delle vendite nel 2014 al 44% del 2015.

Graf. 6 – Numeri indice delle esportazioni (2011-2015, 2011=100)



Tab. 9 – Redditività e struttura finanziaria per tipologia societaria (2015)

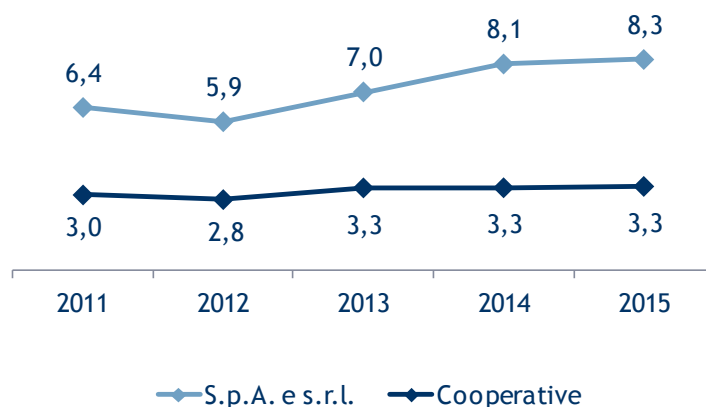
	Società a controllo italiano		Tutte le società
	S.p.A. e s.r.l.	Cooperative	
MON in % del valore aggiunto (a)	42,4	16,0	33,3
Proventi finanziari in % del valore aggiunto (b)	1,7	1,7	1,8
Valore aggiunto in % del capitale investito (c)	18,9	18,7	19,1
ROI % [$d=(a+b) \cdot (c/100)$]	8,3	3,3	6,7
ROE %	7,9	3,3	6,6
Debiti finanziari in % del capitale investito	34,0	55,8	40,4
% di fatturato all' <i>export</i>	56,2	44,0	52,0

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).

Il *roi* delle cooperative è poco più di un terzo di quello delle non cooperative (3,3% contro 8,3%) (Graf. 7), il *roe* è meno della metà (3,3% contro 7,9%). È soprattutto la capacità di estrarre margini dal valore aggiunto realizzato che marca una distanza strutturale tra i due modelli di produzione, con un rapporto tra Mon e valore aggiunto che nelle cooperative si ferma al 16% contro il 42,4% delle altre società (Tab. 9).

Nelle Tabb. a5 e seguenti dell'Allegato è presentata una segmentazione dei dati aggregati, separando le 90 S.p.A. e s.r.l. a controllo domestico dalle 43 cooperative per il quinquennio 2011-2015.

Graf. 7 – ROI (in %, 2011-2015)



Quanto ai dati più recenti, le S.p.A. e s.r.l. prospettano un aumento delle vendite nel 2016 pari al 6,4% (+5,8% all'*export*), solo leggermente meglio delle cooperative che indicano un giro d'affari comunque in progressione del 5,9% rispetto al 2015 pur segnalando un incremento del 7,5% per la quota estera.

Circa gli sbocchi commerciali, le cooperative mostrano una minore dipendenza dai mercati di prossimità (UE), ove realizzano il 48,8% delle vendite estere contro il 54,5% delle non cooperative. Tale area ha seguito nel 2016 dinamiche differenti: le S.p.A. e s.r.l. vi hanno realizzato una crescita del 4,2% a fronte della consistente crescita delle cooperative (+11,6%). Il Nord America per le S.p.A. e s.r.l. (30,5%) vale poco più della metà dell'area europea e fa registrare una progressione (+5,6%) che appare più accelerata per le cooperative (+7%) per le quali la quota di quell'area è più cospicua, pari al 39,1%. Importante la presenza nelle restanti aree geografiche, in particolare nell'Europa non UE, in Africa e in Medio Oriente, mentre resta marginale quella in Centro e Sud America (Tab. 10). Sempre per il 2016 sia le S.p.A. e s.r.l. che le cooperative indicano un incremento degli investimenti (+16,8% le prime e +1,1% le seconde) con ripresa occupazionale (+1,6%) per le cooperative ed un lieve arretramento per le altre (-0,3%).

Tab. 10 – Vendite all'estero per aree di destinazione (2015-2016P)

	Paesi UE	Resto del Mondo	Nord America	Centro e Sud America	Asia e Australia
S.p.A. e s.r.l.					
Ripartizione % nel 2015	54,8	9,7	30,3	1,0	4,2
Ripartizione % nel 2016P	54,5	9,9	30,5	0,9	4,2
Variazione %	4,2	6,8	5,6	1,3	5,0
Cooperative					
Ripartizione % nel 2015	47,4	7,6	39,7	1,7	3,6
Ripartizione % nel 2016P	48,8	6,5	39,1	1,9	3,7
Variazione %	11,6	-6,9	7,0	22,2	12,7

Le aspettative per il 2016 non collimano. Il 97,3% delle S.p.A. e s.r.l. si attende di aumentare, o almeno di non ridurre, le vendite, contro l'84,2% delle cooperative. La quota degli ottimisti nelle non cooperative è pari al 18,9% contro il 15,8% nelle cooperative, più che doppia quella degli ottimisti moderati (fatturato in crescita tra il 5% e il 10%), mentre nelle cooperative prevale l'incidenza di quanti si attendono uno sviluppo moderato, sotto il 5% (52,6% degli intervistati). Tendenze analoghe si riscontrano con riferimento alle aspettative sulle vendite all'estero (Tab. 11) dove però la quota di ottimisti nelle cooperative è la metà delle altre.

Tab. 11 - Classi di variazione del fatturato complessivo (2017F)

	uguale o maggiore di +10%	da +9,99% a +5%	da +4,99% a 0	da -0,01% a -4,99%	da -5% a -9,99%	uguale o minore di -10%
S.p.A. e s.r.l.						
Fatturato totale	18,9	35,1	43,3	-	-	2,7
Fatturato <i>export</i>	32,5	29,7	35,1	-	-	2,7
Cooperative						
Fatturato totale	15,8	15,8	52,6	13,2	-	2,6
Fatturato <i>export</i>	16,7	16,7	55,5	8,3	2,8	-

I.7 - Analisi per tipologia di prodotto

Anche il confronto tra l'aggregato dei 31 produttori di spumanti ⁽⁶⁾ e quello degli altri 109 produttori evidenzia taluni profili distintivi (Tab. 12). Nel quinquennio il rendimento del capitale investito (*roi*) dei produttori di spumanti è stato sistematicamente uguale o inferiore, ma dal 2014 segna un vantaggio che nel 2015 raggiunge i 2,4 punti (8,8% contro 6,4%, Graf. 9). Anche la redditività netta (*roe*) degli spumanti ha seguito un sentiero peggiore ma dal 2013 essa è salita al di sopra di quella degli altri vini (9,4% contro 6% nel 2015). I produttori di spumanti fanno minor ricorso al debito finanziario, segnando un rapporto *debt/equity* inferiore di quasi 16 punti rispetto agli altri vini (54,5% contro 70,2%). D'altra parte, essi mostrano una minore proiezione internazionale, con una quota di *export* pari al 44% contro il 53,8%, ma la crescente penetrazione dei mercati extradomestici ne ha rappresentato nel quinquennio un tratto distintivo in particolar modo dopo il 2013: le vendite all'estero degli *sparkling wines* italiani sono passate dal 36,2% del 2011 al 44% del 2015 con una crescita pari al 49,5% in termini assoluti e al 21,4% in termini relativi. Si tratta di una dinamica che non trova riscontro nei produttori di vini non spumanti che hanno segnato progressi rispettivamente del 25,9% e del 5,5% (Graf. 8). Vi è poi da richiamare che il valore aggiunto netto per addetto dei produttori di spumanti è stato nel 2015 pari a oltre 98mila euro, il 25,6% al di sopra di quello degli altri produttori (79mila euro), a fronte di un costo del lavoro (52mila euro) superiore del 9,5%. Conseguentemente il costo del lavoro per unità di prodotto (Clup) è più vantaggioso per gli spumanti (52,5%) che non per le altre società (60,1%).

Nelle Tabb. a17 e seguenti dell'Allegato è presentata una segmentazione dei dati aggregati, separando le 31 società produttrici di spumanti dalle 109 società a differente produzione.

Anche il 2016 è stato relativamente più favorevole ai vini spumanti, i cui produttori hanno dichiarato una crescita delle vendite pari al 13,6% grazie sia all'apporto dell'*export* (+13%) che alla crescita interna (+14,1%); meno entusiasmanti i risultati anticipati dai produttori di altri vini, che hanno raggiunto una crescita delle vendite del 4,4%, anch'essi con *export* in aumento (+5,6%). I dati sulle vendite del 2016 sono coerenti con investimenti ed occupazione in crescita per gli altri vini (rispettivamente +10,7% e +0,2%), con tendenza incostante per gli spumanti (-9,5% la spesa, +2,3% l'occupazione). La minore proiezione internazionale dei produttori di spumanti si abbina ad una maggiore concentrazione sui mercati di prossimità

⁽⁶⁾ Gli spumanti italiani comprendono una discreta varietà di etichette e provenienze (Asti, Prosecco, "Trentodoc", Franciacorta, ecc.) che differiscono anche sotto il profilo della lavorazione (metodo *Charmat* per Prosecco ed Asti, metodo classico per "Trentodoc" e Franciacorta). Lo *champagne* si qualifica invece come prodotto dalle caratteristiche omogenee quanto a provenienza (le aree coltivate a vigneto titolate all'appellativo *champagne* sono estese per oltre 34mila ettari, pari solamente al 3,6% di tutti i vigneti francesi) e metodo produttivo (classico o *champenoise*).

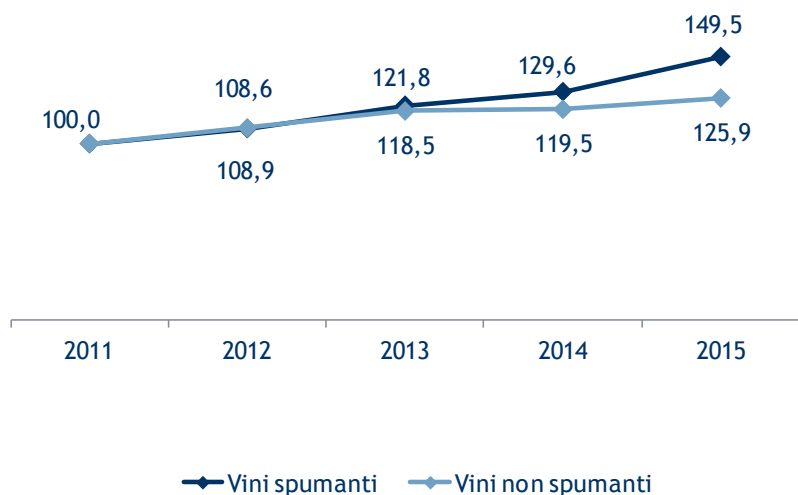
(la UE pesa nel 2016 il 55,6%) che hanno però offerto tassi di crescita più elevati (+8,7%) di quelli realizzati dai produttori di altri vini (il mercato UE vale per loro il 51,3% del totale, con un tasso di crescita nel 2016 del 6,7%); inoltre il 2016 evidenzia un notevole sviluppo (+21,9%) nell'area del Nord America dove si realizza il 29,6% dell'*export* di bollicine. Anche il 2017 si preannuncia più soddisfacente per gli spumanti: solo il 5% si attende un regresso delle vendite, contro l'11% circa degli altri produttori (Tabb. 13 e 14).

Tab. 12 – Redditività e struttura finanziaria per tipologia di prodotto (2015)

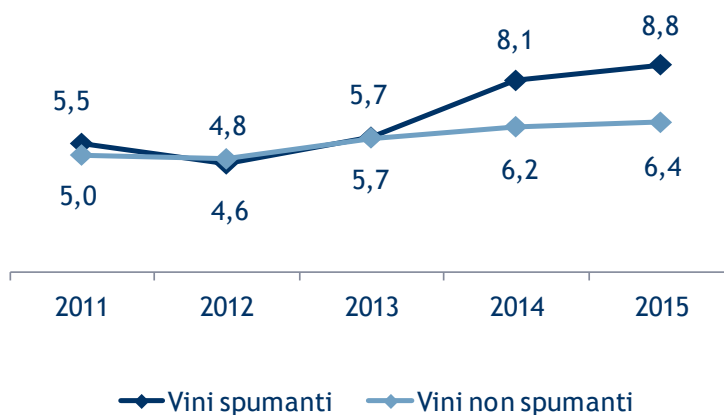
	Società vinicole	di cui: produttori di spumanti	di cui: produttori di vini non spumanti
MON in % del valore aggiunto (a)	33,3	40,0	32,0
Proventi finanziari in % del valore aggiunto (b)	1,8	1,1	2,0
Valore aggiunto in % del capitale investito (c)	19,1	21,4	18,7
ROI % [$d=(a+b) \cdot (c/100)$]	6,7	8,8	6,4
ROE %	6,6	9,4	6,0
Debiti finanziari in % del capitale investito	40,4	35,3	41,3
% di fatturato all' <i>export</i>	52,0	44,0	53,8

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).

Graf. 8 – Numeri indice delle esportazioni (2011-2015, 2011=100)



Graf. 9 – ROI (in %, 2011-2015)



Tab. 13 – Vendite all'estero per aree di destinazione (2015-2016P)

	Paesi UE	Resto del Mondo	Nord America	Centro e Sud America	Asia e Australia
Spumanti					
Ripartizione % nel 2015	57,2	10,9	27,2	0,7	4,0
Ripartizione % nel 2016P	55,6	10,5	29,6	0,6	3,7
Variazione %	8,7	7,0	21,9	-3,5	4,7
Vini (esclusi Spumanti)					
Ripartizione % nel 2015	50,7	8,4	35,6	1,4	3,9
Ripartizione % nel 2016P	51,3	8,0	35,1	1,5	4,1
Variazione %	6,7	0,6	3,9	14,7	8,6

Tab. 14 – Classi di variazione del fatturato complessivo (2017F)

	uguale o maggiore di +10%	da +9,99% a +5%	da +4,99% a 0	da -0,01% a -4,99%	da -5% a -9,99%	uguale o minore di -10%
Spumanti						
Fatturato totale	10,0	40,0	45,0	-	-	5,0
Fatturato <i>export</i>	21,1	36,8	36,8	-	-	5,3
Vini (esclusi Spumanti)						
Fatturato totale	19,7	21,3	47,6	9,8	-	1,6
Fatturato <i>export</i>	25,0	20,0	46,7	6,7	1,6	-

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

Nel 2015 la *performance* delle società vinicole è stata meno soddisfacente di quella delle società appartenenti al settore delle bevande e all'alimentare nel suo insieme (Tab. 15).

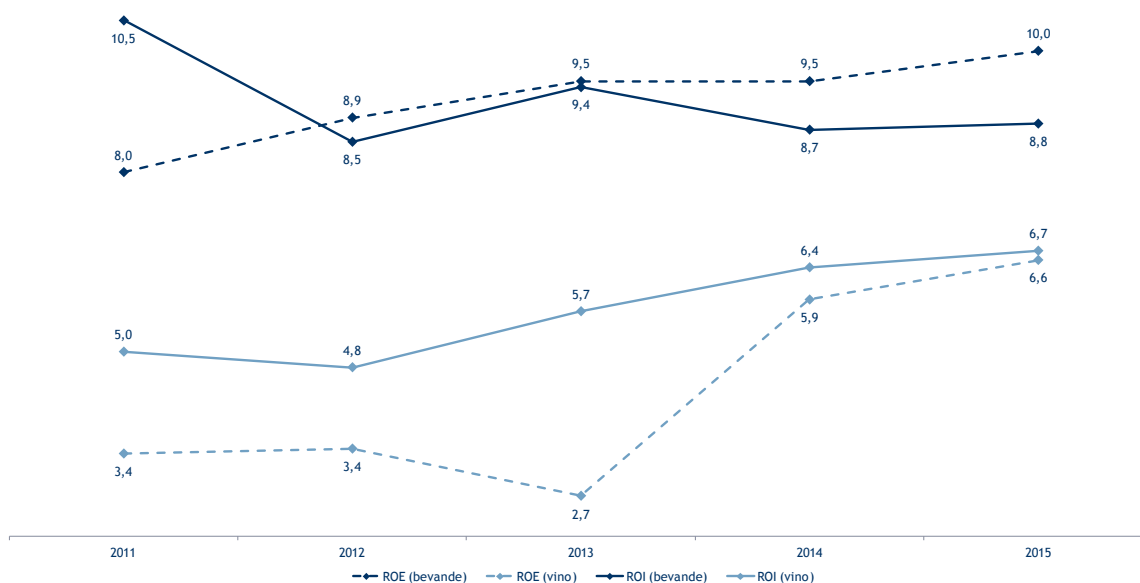
Tab. 15 – Redditività e struttura finanziaria (2015)

	Società vinicole	Principali società del settore bevande	Principali società del settore alimentare	Principali società manifatturiere	Principali società del IV capitalismo
MON in % del valore aggiunto (a)	33,3	40,1	32,3	22,1	26,6
Proventi finanziari in % del valore aggiunto (b)	1,8	6,7	5,4	9,0	9,1
Valore aggiunto in % del capitale investito (c)	19,1	18,7	21,7	24,8	23,4
ROI% [$d=(a+b) \cdot (c/100)$]	6,7	8,8	8,2	7,9	8,8
ROE %	6,6	10,0	10,7	5,8	9,5
Debiti finanziari in % del capitale investito	40,4	43,7	33,9	38,8	41,4
% di fatturato all'export	52,0	37,8	24,5	50,0	45,8

MON = Margine operativo netto; ROI = *return on investment* (MON + proventi finanziari in % del capitale investito); ROE = *return on equity* (Utile netto / capitale netto, escluso il risultato del periodo). Gli indici delle principali società sono desunti da una rielaborazione dell'indagine dell'Ufficio Studi di Mediobanca (*Dati cumulativi di 2060 società italiane*, edizione 2016).

Quanto ai margini industriali, il ritardo appare marcato rispetto alle bevande (Mon al 33,3% del valore aggiunto contro 40,1%), mentre vi è un lieve vantaggio rispetto all'alimentare (32,3%). Si tratta comunque di una *performance* decisamente superiore a quella della manifattura nel suo insieme (22,1% nel 2015). La differenza di margini, unitamente al minore apporto dei proventi finanziari, giustifica lo scarto relativo al rendimento del capitale (*roi*) che per il vino si colloca al 6,7% su valori ampiamente inferiori di quello delle bevande (8,8%), dell'alimentare (8,2%) e anche della manifattura (7,9%), beneficiata dalla gestione finanziaria (9% del valore aggiunto) e da un migliore *turnover* del capitale investito (24,8% l'incidenza del valore aggiunto). È evidente anche il distacco in termini di *roe*, ove le bevande (10%) e l'alimentare (10,7%) si collocano su valori più elevati rispetto ai produttori di vino (6,6%). Il Graf. 10 conferma la persistenza dal 2011 del migliore profilo di *roi* e *roe* del settore delle bevande rispetto a quello del vino.

Graf. 10 – Redditività di vino e bevande (2011-2015)



I.9 – Alcuni approfondimenti su base geografica

Le 140 società di questa indagine hanno una dislocazione sul territorio italiano che porta ad una certa concentrazione in talune regioni. Con i *caveat* dovuti all'ubicazione pluriregionale, è possibile elaborare sub-aggregati sui quali calcolare indicatori economico-patrimoniali significativi (Tab. 16).

Tab. 16 – Redditività e struttura finanziaria regionale (2015)

	Mon / VA	Turnover	ROI	Debiti finanziari / Capitale investito	ROE	Debiti finanziari / Mon	Export in % del fatturato	Valore aggiunto netto pro-capite	Costo del lavoro pro-capite	Costo del lavoro / Valore aggiunto
	%	%	%	%	%	(volte)	%	000 €	000 €	%
Emilia-Romagna	16,3	17,4	3,5	49,7	4,1	17,5	36,3	62,7	49,0	78,0
Friuli V.G.	8,6	7,4	0,8	15,9	-0,8	24,9	17,4	70,3	61,8	87,9
Lombardia	37,2	12,8	5,0	26,6	5,3	5,6	13,9	88,9	47,0	52,9
Piemonte	32,8	21,0	7,1	52,3	7,0	7,6	61,5	75,4	46,1	61,0
Sicilia	8,7	15,1	1,7	34,1	0,7	26,0	19,7	65,8	56,7	86,2
Toscana	45,7	18,0	8,7	28,1	7,9	3,4	65,3	84,6	37,8	44,7
Trentino-A.A.	30,6	18,5	5,8	52,7	7,8	9,3	65,1	81,6	50,3	61,7
Veneto	37,3	23,7	9,2	41,8	9,9	4,7	59,2	103,9	58,6	56,4
Totale	33,3	19,1	6,7	40,4	6,6	6,4	52,0	81,4	47,9	58,9

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

In alcune regioni ⁽⁷⁾ la *performance* economica è relativamente più brillante rispetto alla media nazionale: è il caso della Toscana, le cui aziende segnano margini industriali molto elevati (45,7% il Mon sul valore aggiunto), tali da consentire una cospicua redditività del capitale (*roi* all'8,7%, contro il 6,7% dell'aggregato generale), pur in presenza di un *turnover* relativamente basso (18%) 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 28,1% del capitale investito (contro il 40,4% dell'aggregato). Le aziende toscane segnano anche una forte proiezione internazionale, con *export* al 65,3% sopra il dato medio del 52%. Anche il rapporto tra costo del lavoro e valore aggiunto netto (Clup) è particolarmente favorevole (44,7%). Il migliore *roi* regionale è tuttavia quello delle imprese venete (9,2%), favorite dall'elevato tasso di rotazione del capitale investito (23,7%). Veneto, Toscana e Trentino coprono posizioni di vertice in termini di *roe*, pari rispettivamente al 9,9%, al 7,9% e al 7,8%. Ha chiuso in perdita il Friuli, la regione con il costo del lavoro per addetto più elevato, e quasi in pareggio la Sicilia. Sono relativamente meno soddisfacenti le *performance* dell'Emilia-Romagna, ove prevale il modello cooperativo che porta, come già visto, ad una maggiore incidenza del debito finanziario (55,8% le coop, 34% le non coop) e a margini industriali più modesti (Mon su valore aggiunto al 16% per le coop, 42,4% le non coop). Non particolarmente brillante, infine, il profilo della Lombardia con redditività modesta (*roi* al 5%, *roe* al 5,3%) e bassa propensione all'*export* (13,9%).

⁽⁷⁾ La selezione riguarda le regioni con almeno quattro imprese coperte in questa indagine.

I.10 – Alcuni approfondimenti su offerta e struttura commerciale

Si è provveduto ad approfondire alcuni aspetti della gestione attraverso interviste alle società aggregate. I risultati sono relativi a risposte ottenute da imprese che rappresentano un fatturato pari al 79% del totale.

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

Tab. 17 – Le etichette

	2017	1996
	<i>in %</i>	<i>in %</i>
Totale		
Grandi vini (*)	5,1	2,6
Vini Docg	12,8	6,3
Vini Doc	36,4	36,5
Vini Igt	35,4	40,8
Vini comuni	10,3	13,8
Totale etichette	100,0	100,0
S.p.A. e s.r.l.		
Grandi vini (*)	8,2	5,4
Vini Docg	11,4	8,0
Vini Doc	32,8	40,8
Vini Igt	35,8	34,2
Vini comuni	11,8	11,6
Totale etichette	100,0	100,0
Cooperative		
Grandi vini (*)	2,9	0,9
Vini Docg	12,8	5,1
Vini Doc	38,9	35,3
Vini Igt	36,6	44,9
Vini comuni	8,8	13,8
Totale etichette	100,0	100,0

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

N.B.: Rilevazione riferita ad imprese che rappresentano il 58% del fatturato complessivo (dati omogenei nel periodo 2017-1996).

Tra il 1996 e il 2017 vi è stato un aumento di quasi 4.400 etichette (+140,8%) ed il loro numero medio per azienda è pari a circa 141; il 10,3% dello *stock* di etichette riguarda vini comuni (erano il 13,8% del totale nel 1996), mentre la ricomposizione più importante ha toccato la fascia alta della produzione (grandi vini, Docg e Doc) la cui incidenza è passata dal 45,4% del 1996 al 54,3% del 2017. Tali variazioni confermano la tendenza a privilegiare la crescita qualitativa in presenza di un mercato fortemente influenzato dalla grande distribuzione. Il fenomeno è particolarmente evidente per le cooperative la cui produzione più qualificata (grandi vini, Docg e Doc) è salita dal 41,3% del 1996 al 54,6% del 2017 (pressoché stabile tra il 52% e il 53% per le non cooperative).

Venendo ai canali di distribuzione (Tab. 18), nel 2016 il 39,2% delle vendite nazionali delle principali società vinicole è transitato per la grande distribuzione. Si tratta della media tra il 49,4% delle cooperative e il 32% delle restanti società. Il secondo canale per importanza è il grossista/intermediario

(16,3%) seguito dall'aggregato *Ho.Re.Ca.* (*Hotel-Restaurant-Catering*), anch'esso con incidenze differenti per cooperative (7,4%) ed altre società (20,3%); enoteche e *wine bar* coprono il 7,3% (con le cooperative al 2,8%), mentre la vendita diretta incide per poco più del 13%, un punto in più rispetto all'anno precedente. Nell'ambito dei grandi vini, la quota più elevata è ascrivibile al canale *Ho.Re.Ca.* (37,4%), cui seguono enoteche e *wine bar* al 27,4%; la vendita diretta sale qui al 16% con la grande distribuzione a quota 3,5%.

Relativamente alle esportazioni, prevalgono le vendite tramite intermediari importatori (otto decimi del totale), mentre il controllo della rete di proprietà permane limitato all'8,2%.

Tab. 18 – I canali di vendita (2016)

	Totale vendite			di cui: grandi vini (*)		
	Totale	S.p.A. e s.r.l.	Cooperative	Totale	S.p.A. e s.r.l.	Cooperative
	in %			in %		
Italia						
Vendita diretta	13,5	16,0	11,9	16,0	22,5	9,0
Grande distribuzione	39,2	32,0	49,4	3,5	3,9	2,2
<i>Ho.Re.Ca.</i>	15,2	20,3	7,4	37,4	40,1	38,4
Enoteche e <i>wine bar</i>	7,3	10,4	2,8	27,4	26,0	22,8
Grossista/Intermediario	16,3	15,2	18,4	8,7	5,4	14,8
Altri canali	8,5	6,1	10,1	7,0	2,1	12,8
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Estero						
Rete propria	8,2	5,7	12,2	12,2	5,8	32,1
Intermediario importatore	78,9	81,5	72,8	78,2	87,9	46,2
Altri canali	12,9	12,8	15,0	9,6	6,3	21,7
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 63% del fatturato complessivo.

A l l e g a t o

Tab. a1 – Stati patrimoniali aggregati delle 140 società

	2011	2012	2013	2014	2015	Var. 14-15	Var. 11-15
	<i>migliaia di euro</i>					%	%
Immobilizzi tecnici netti	3.104.271	3.230.026	3.236.286	3.270.305	3.375.826	3,2	8,7
Altri immobilizzi	850.575	858.763	851.314	858.995	856.520	-0,3	0,7
Attivi finanziari	411.833	461.357	563.873	645.448	823.119	27,5	99,9
Capitale circolante	1.729.662	1.813.668	1.791.703	1.884.279	1.918.221	1,8	10,9
Fondi del personale ed altri fondi	-293.031	-290.466	-304.671	-302.898	-307.657	1,6	5,0
Capitale investito	5.803.310	6.073.348	6.138.505	6.356.129	6.666.029	4,9	14,9
Capitale netto	3.287.179	3.408.507	3.531.021	3.696.729	3.972.124	7,4	20,8
Debiti finanziari	2.516.131	2.664.841	2.607.484	2.659.400	2.693.905	1,3	7,1
Totale	5.803.310	6.073.348	6.138.505	6.356.129	6.666.029	4,9	14,9

Fonte: elaborazioni Ufficio Studi Mediobanca.

Tab. a2 – Conti economici aggregati delle 140 società

	2011	2012	2013	2014	2015	Var. 14-15	Var. 11-15
	<i>migliaia di euro</i>					%	%
Fatturato netto	5.492.282	5.921.268	6.257.674	6.276.172	6.595.536	5,1	20,1
Consumi	4.461.270	4.877.016	5.131.983	5.067.182	5.322.250	5,0	19,3
Valore aggiunto	1.031.012	1.044.252	1.125.691	1.208.990	1.273.286	5,3	23,5
Costo del lavoro	526.910	538.733	560.849	579.855	606.217	4,5	15,1
Margine operativo lordo	504.102	505.519	564.842	629.135	667.069	6,0	32,3
Ammortamenti ordinari	225.817	232.764	235.639	241.093	243.400	1,0	7,8
Margine operativo netto	278.285	272.755	329.203	388.042	423.669	9,2	52,2
Oneri finanziari	86.266	101.072	93.308	88.435	86.361	-2,3	0,1
Proventi finanziari	17.488	14.245	17.215	23.365	21.814	-6,6	24,7
Risultato corrente prima delle imposte	209.507	185.928	253.110	322.972	359.122	11,2	71,4
Altri costi e ricavi	-16.851	6.849	-60.861	-1.829	-1.769	<i>n.c.</i>	<i>n.c.</i>
Imposte	-83.268	-77.148	-96.766	-113.416	-109.262	-3,7	31,2
Risultato netto (incluse quote di terzi)	109.388	115.629	95.483	207.727	248.091	19,4	126,8
Fatturato all'estero	2.656.148	2.890.423	3.159.798	3.209.970	3.430.370	6,9	29,1
<i>in % del fatturato complessivo</i>	<i>48,4</i>	<i>48,8</i>	<i>50,5</i>	<i>51,1</i>	<i>52,0</i>	<i>1,7</i>	<i>7,5</i>
Dipendenti	12.046	12.141	12.167	12.279	12.657	3,1	5,1
Investimenti	250.529	350.172	271.591	256.616	281.690	9,8	12,4
Valori pro-capite (000 euro)							
Fatturato netto	455,9	487,7	514,3	511,1	521,1	2,0	14,3
Valore aggiunto netto	66,8	66,8	73,2	78,8	81,4	3,2	21,7
Costo del lavoro	43,7	44,4	46,1	47,2	47,9	1,4	9,5
Capitale investito	481,8	500,2	504,5	517,6	526,7	1,7	9,3

Fonte: elaborazioni Ufficio Studi Mediobanca.

Tab. a3 – Struttura del conto economico delle 140 società (in % del fatturato)

	2011	2012	2013	2014	2015
Valore aggiunto	18,8	17,6	18,0	19,3	19,3
Costo del lavoro	9,6	9,1	9,0	9,2	9,2
Margine operativo lordo	9,2	8,5	9,0	10,0	10,1
Ammortamenti ordinari	4,1	3,9	3,8	3,8	3,7
Margine operativo netto	5,1	4,6	5,3	6,2	6,4
Oneri e proventi finanziari	-1,3	-1,5	-1,2	-1,0	-1,0
Risultato corrente	3,8	3,1	4,0	5,1	5,4

Fonte : elaborazioni Ufficio Studi Mediobanca.

Tab. a4 – Indicatori delle 140 società

	2011	2012	2013	2014	2015
Margine operativo netto in % del valore aggiunto	27,0	26,1	29,2	32,1	33,3
Proventi finanziari in % del valore aggiunto (*)	1,4	1,7	1,9	1,7	1,8
Valore aggiunto in % del capitale	17,8	17,2	18,3	19,0	19,1
ROI %	5,0	4,8	5,7	6,4	6,7
Debiti finanziari in % del capitale	43,4	43,9	42,5	41,8	40,4
Costo del debito % (°)	3,4	3,8	3,6	3,3	3,2
Poste straordinarie in % del risultato corrente	-8,0	3,7	-24,0	-0,6	-0,5
Aliquota fiscale media in % dell'utile lordo (^)	34,1	33,1	32,9	32,1	27,8
ROE %	3,4	3,4	2,7	5,9	6,6
Variazione % del fatturato	9,5	7,8	5,7	0,3	5,1
Variazione % dei dipendenti	1,8	0,8	0,2	0,9	3,1
Investimenti in % del fatturato	4,6	5,9	4,3	4,1	4,3
Capitale circolante/Fatturato	31,5	30,6	28,6	30,0	29,1
Debiti finanziari/Patrimonio netto	76,5	78,2	73,8	71,9	67,8

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

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

(*) Esclusi i proventi di cambio.

(°) Escluse le perdite di cambio.

(^) Escluse le società in perdita.

Fonte : elaborazioni Ufficio Studi Mediobanca.

Tab. a5 – Stati patrimoniali aggregati delle 90 società italiane non cooperative

	2011	2012	2013	2014	2015	Var. 14-15	Var. 11-15
	migliaia di euro					%	%
Immobilizzi tecnici netti	1.831.868	1.973.953	1.957.353	1.971.335	2.036.456	3,3	11,2
Altri immobilizzi	625.848	660.899	653.682	656.207	647.253	-1,4	3,4
Attivi finanziari	218.591	240.771	301.968	350.606	466.843	33,2	113,6
Capitale circolante	1.044.517	1.071.321	1.084.879	1.141.674	1.199.445	5,1	14,8
Fondi del personale ed altri fondi	-181.660	-186.353	-192.795	-189.687	-184.828	-2,6	1,7
Capitale investito	3.539.164	3.760.591	3.805.087	3.930.135	4.165.169	6,0	17,7
Capitale netto	2.267.644	2.343.963	2.432.299	2.546.474	2.750.725	8,0	21,3
Debiti finanziari	1.271.520	1.416.628	1.372.788	1.383.661	1.414.444	2,2	11,2
Totale	3.539.164	3.760.591	3.805.087	3.930.135	4.165.169	6,0	17,7

Fonte: elaborazioni Ufficio Studi Mediobanca.

Tab. a6 – Conti economici aggregati delle 90 società italiane non cooperative

	2011	2012	2013	2014	2015	Var. 14-15	Var. 11-15
	migliaia di euro					%	%
Fatturato netto	2.903.552	3.131.889	3.307.993	3.336.099	3.520.848	5,5	21,3
Consumi	2.284.423	2.508.587	2.623.841	2.590.169	2.734.509	5,6	19,7
Valore aggiunto	619.129	623.302	684.152	745.930	786.339	5,4	27,0
Costo del lavoro	280.112	286.618	299.361	308.801	325.530	5,4	16,2
Margine operativo lordo	339.017	336.684	384.791	437.129	460.809	5,4	35,9
Ammortamenti ordinari	120.041	125.691	128.175	128.147	127.062	-0,8	5,8
Margine operativo netto	218.976	210.993	256.616	308.982	333.747	8,0	52,4
Oneri finanziari	48.535	55.571	50.377	46.606	43.922	-5,8	-9,5
Proventi finanziari	9.751	6.434	6.777	13.675	12.465	-8,8	27,8
Risultato corrente prima delle imposte	180.192	161.856	213.016	276.051	302.290	9,5	67,8
Altri costi e ricavi	-3.672	-880	-50.150	-749	-9.169	n.c.	n.c.
Imposte	-68.409	-62.390	-77.216	-95.547	-88.316	-7,6	29,1
Risultato netto (incluse quote di terzi)	108.111	98.586	85.650	179.755	204.805	13,9	89,4
Fatturato all'estero	1.504.929	1.691.060	1.829.457	1.870.181	1.977.873	5,8	31,4
<i>in % del fatturato complessivo</i>	<i>51,8</i>	<i>54,0</i>	<i>55,3</i>	<i>56,1</i>	<i>56,2</i>	<i>0,2</i>	<i>8,4</i>
Dipendenti	6.817	6.785	6.844	6.957	7.182	3,2	5,4
Investimenti	129.060	234.769	116.786	134.966	145.525	7,8	12,8
Valori pro-capite (000 euro)							
Fatturato netto	425,9	461,6	483,3	479,5	490,2	2,2	15,1
Valore aggiunto netto	73,2	73,3	81,2	88,8	91,8	3,4	25,4
Costo del lavoro	41,1	42,2	43,7	44,4	45,3	2,1	10,3
Capitale investito	519,2	554,3	556,0	564,9	579,9	2,7	11,7

Fonte: elaborazioni Ufficio Studi Mediobanca.

Tab. a7 – Struttura del conto economico delle 90 società italiane non cooperative (in % del fatturato)

	2011	2012	2013	2014	2015
Valore aggiunto	21,3	19,9	20,7	22,4	22,3
Costo del lavoro	9,6	9,2	9,0	9,3	9,2
Margine operativo lordo	11,7	10,8	11,6	13,1	13,1
Ammortamenti ordinari	4,1	4,0	3,9	3,8	3,6
Margine operativo netto	7,5	6,7	7,8	9,3	9,5
Oneri e proventi finanziari	-1,3	-1,6	-1,3	-1,0	-0,9
Risultato corrente	6,2	5,2	6,4	8,3	8,6

Fonte : elaborazioni Ufficio Studi Mediobanca.

Tab. a8 – Indicatori delle 90 società italiane non cooperative

	2011	2012	2013	2014	2015
Margine operativo netto in % del valore aggiunto	35,4	33,9	37,5	41,4	42,4
Proventi finanziari in % del valore aggiunto (*)	1,4	1,6	1,7	1,5	1,7
Valore aggiunto in % del capitale	17,5	16,6	18,0	19,0	18,9
ROI %	6,4	5,9	7,0	8,1	8,3
Debiti finanziari in % del capitale	35,9	37,7	36,1	35,2	34,0
Costo del debito % (°)	3,8	3,9	3,7	3,4	3,1
Poste straordinarie in % del risultato corrente	-2,0	-0,5	-23,5	-0,3	-3,0
Aliquota fiscale media in % dell'utile lordo (^)	34,3	34,1	33,4	32,9	28,5
ROE %	4,9	4,3	3,5	7,5	7,9
Variazione % del fatturato	9,7	7,9	5,6	0,8	5,5
Variazione % dei dipendenti	4,2	-0,5	0,9	1,7	3,2
Investimenti in % del fatturato	4,4	7,5	3,5	4,0	4,1
Capitale circolante/Fatturato	36,0	34,2	32,8	34,2	34,1
Debiti finanziari/Patrimonio netto	56,1	60,4	56,4	54,3	51,4

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

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

(*) Esclusi i proventi di cambio.

(°) Escluse le perdite di cambio.

(^) Escluse le società in perdita.

Fonte : elaborazioni Ufficio Studi Mediobanca.

Tab. a9 – Stati patrimoniali aggregati delle 43 società cooperative

	2011	2012	2013	2014	2015	Var. 14-15	Var. 11-15
	<i>migliaia di euro</i>					%	%
Immobilizzi tecnici netti	1.115.214	1.103.680	1.125.339	1.139.973	1.171.467	2,8	5,0
Altri immobilizzi	145.103	130.843	137.811	144.288	151.692	5,1	4,5
Attivi finanziari	169.063	194.228	243.070	272.034	331.634	21,9	96,2
Capitale circolante	544.480	597.115	552.336	585.003	560.616	-4,2	3,0
Fondi del personale ed altri fondi	-94.044	-86.888	-92.425	-94.847	-106.084	11,8	12,8
Capitale investito	1.879.816	1.938.978	1.966.131	2.046.451	2.109.325	3,1	12,2
Capitale netto	794.503	828.256	839.834	884.960	933.281	5,5	17,5
Debiti finanziari	1.085.313	1.110.722	1.126.297	1.161.491	1.176.044	1,3	8,4
Totale	1.879.816	1.938.978	1.966.131	2.046.451	2.109.325	3,1	12,2

Fonte: elaborazioni Ufficio Studi Mediobanca.

Tab. a10 – Conti economici aggregati delle 43 società cooperative

	2011	2012	2013	2014	2015	Var. 14-15	Var. 11-15
	<i>migliaia di euro</i>					%	%
Fatturato netto	2.232.775	2.408.615	2.575.292	2.546.177	2.658.435	4,4	19,1
Consumi	1.889.096	2.061.783	2.212.438	2.166.400	2.263.074	4,5	19,8
Valore aggiunto	343.679	346.832	362.854	379.777	395.361	4,1	15,0
Costo del lavoro	206.980	211.009	217.319	225.309	233.791	3,8	13,0
Margine operativo lordo	136.699	135.823	145.535	154.468	161.570	4,6	18,2
Ammortamenti ordinari	85.754	88.181	89.767	95.106	98.386	3,4	14,7
Margine operativo netto	50.945	47.642	55.768	59.362	63.184	6,4	24,0
Oneri finanziari	30.445	35.670	35.467	34.317	29.815	-13,1	-2,1
Proventi finanziari	6.834	4.981	7.873	8.686	5.513	-36,5	-19,3
Risultato corrente prima delle imposte	27.334	16.953	28.174	33.731	38.882	15,3	42,2
Altri costi e ricavi	2.699	8.334	-8.234	7.657	7.515	n.c.	n.c.
Imposte	-10.841	-10.349	-12.445	-11.422	-14.127	23,7	30,3
Risultato netto (incluse quote di terzi)	19.192	14.938	7.495	29.966	32.270	7,7	68,1
Fatturato all'estero	940.850	980.636	1.097.713	1.083.310	1.169.871	8,0	24,3
<i>in % del fatturato complessivo</i>	<i>42,1</i>	<i>40,7</i>	<i>42,6</i>	<i>42,5</i>	<i>44,0</i>	<i>3,4</i>	<i>4,4</i>
Dipendenti	4.482	4.553	4.502	4.508	4.641	3,0	3,5
Investimenti	106.869	106.119	138.106	103.719	115.604	11,5	8,2
Valori pro-capite (000 euro)							
Fatturato netto	498,2	529,0	572,0	564,8	572,8	1,4	15,0
Valore aggiunto netto	57,5	56,8	60,7	63,1	64,0	1,3	11,2
Costo del lavoro	46,2	46,3	48,3	50,0	50,4	0,8	9,1
Capitale investito	419,4	425,9	436,7	454,0	454,5	0,1	8,4

Fonte: elaborazioni Ufficio Studi Mediobanca.

Tab. a11 – Struttura del conto economico delle 43 società cooperative (in % del fatturato)

	2011	2012	2013	2014	2015
Valore aggiunto	15,4	14,4	14,1	14,9	14,9
Costo del lavoro	9,3	8,8	8,4	8,8	8,8
Margine operativo lordo	6,1	5,6	5,7	6,1	6,1
Ammortamenti ordinari	3,8	3,7	3,5	3,7	3,7
Margine operativo netto	2,3	2,0	2,2	2,3	2,4
Oneri e proventi finanziari	-1,1	-1,3	-1,1	-1,0	-0,9
Risultato corrente	1,2	0,7	1,1	1,3	1,5

Fonte : elaborazioni Ufficio Studi Mediobanca.

Tab. a12 – Indicatori delle 43 società cooperative

	2011	2012	2013	2014	2015
Margine operativo netto in % del valore aggiunto	14,8	13,7	15,4	15,6	16,0
Proventi finanziari in % del valore aggiunto (*)	1,5	1,9	2,3	1,9	1,7
Valore aggiunto in % del capitale	18,3	17,9	18,5	18,6	18,7
ROI %	3,0	2,8	3,3	3,3	3,3
Debiti finanziari in % del capitale	57,7	57,3	57,3	56,8	55,8
Costo del debito % (°)	2,8	3,2	3,1	3,0	2,5
Poste straordinarie in % del risultato corrente	9,9	49,2	-29,2	22,7	19,3
Aliquota fiscale media in % dell'utile lordo (^)	27,8	25,8	25,5	23,7	21,4
ROE %	2,5	1,8	0,8	3,4	3,3
Variazione % del fatturato	9,1	7,9	6,9	-1,1	4,4
Variazione % dei dipendenti	0,6	1,6	-1,1	0,1	3,0
Investimenti in % del fatturato	4,8	4,4	5,4	4,1	4,3
Capitale circolante/Fatturato	24,4	24,8	21,4	23,0	21,1
Debiti finanziari/Patrimonio netto	136,6	134,1	134,1	131,2	126,0

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

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

(*) Esclusi i proventi di cambio.

(°) Escluse le perdite di cambio.

(^) Escluse le società in perdita.

Fonte : elaborazioni Ufficio Studi Mediobanca.

Tab. a13 – Stati patrimoniali aggregati delle 7 società a controllo estero

	2011	2012	2013	2014	2015	Var. 14-15	Var. 11-15
	<i>migliaia di euro</i>					%	%
Immobilizzi tecnici netti	157.189	152.393	153.594	158.997	167.903	5,6	6,8
Altri immobilizzi	79.624	67.021	59.821	58.500	57.575	-1,6	-27,7
Attivi finanziari	24.179	26.358	18.835	22.808	24.642	8,0	1,9
Capitale circolante	140.665	145.232	154.488	157.602	158.160	0,4	12,4
Fondi del personale ed altri fondi	-17.327	-17.225	-19.451	-18.364	-16.745	-8,8	-3,4
Capitale investito	384.330	373.779	367.287	379.543	391.535	3,2	1,9
Capitale netto	225.032	236.288	258.888	265.295	288.118	8,6	28,0
Debiti finanziari	159.298	137.491	108.399	114.248	103.417	-9,5	-35,1
Totale	384.330	373.779	367.287	379.543	391.535	3,2	1,9

Fonte: elaborazioni Ufficio Studi Mediobanca.

Tab. a14 – Conti economici aggregati delle 7 società a controllo estero

	2011	2012	2013	2014	2015	Var. 14-15	Var. 11-15
	<i>migliaia di euro</i>					%	%
Fatturato netto	355.955	380.764	374.389	393.896	416.253	5,7	16,9
Consumi	287.751	306.646	295.704	310.613	324.667	4,5	12,8
Valore aggiunto	68.204	74.118	78.685	83.283	91.586	10,0	34,3
Costo del lavoro	39.818	41.106	44.169	45.745	46.896	2,5	17,8
Margine operativo lordo	28.386	33.012	34.516	37.538	44.690	19,1	57,4
Ammortamenti ordinari	20.022	18.892	17.697	17.840	17.952	0,6	-10,3
Margine operativo netto	8.364	14.120	16.819	19.698	26.738	35,7	219,7
Oneri finanziari	7.286	9.831	7.464	7.512	12.624	68,1	73,3
Proventi finanziari	903	2.830	2.565	1.004	3.836	282,1	324,8
Risultato corrente prima delle imposte	1.981	7.119	11.920	13.190	17.950	36,1	806,1
Altri costi e ricavi	-15.878	-605	-2.477	-8.737	-115	n.c.	n.c.
Imposte	-4.018	-4.409	-7.105	-6.447	-6.819	5,8	69,7
Risultato netto (incluse quote di terzi)	-17.915	2.105	2.338	-1.994	11.016	n.c.	n.c.
Fatturato all'estero	210.369	218.727	232.628	256.479	282.626	10,2	34,3
<i>in % del fatturato complessivo</i>	<i>59,1</i>	<i>57,4</i>	<i>62,1</i>	<i>65,1</i>	<i>67,9</i>	<i>4,3</i>	<i>14,9</i>
Dipendenti	747	803	821	814	834	2,5	11,6
Investimenti	14.600	9.284	16.699	17.931	20.561	14,7	40,8
Valori pro-capite (000 euro)							
Fatturato netto	476,5	474,2	456,0	483,9	499,1	3,1	4,7
Valore aggiunto netto	64,5	68,8	74,3	80,4	88,3	9,8	36,9
Costo del lavoro	53,3	51,2	53,8	56,2	56,2	0,1	5,5
Capitale investito	514,5	465,5	447,4	466,3	469,5	0,7	-8,8

Fonte: elaborazioni Ufficio Studi Mediobanca.

Tab. a15 – Struttura del conto economico delle 7 società a controllo estero (in % del fatturato)

	2011	2012	2013	2014	2015
Valore aggiunto	19,2	19,5	21,0	21,1	22,0
Costo del lavoro	11,2	10,8	11,8	11,6	11,3
Margine operativo lordo	8,0	8,7	9,2	9,5	10,7
Ammortamenti ordinari	5,6	5,0	4,7	4,5	4,3
Margine operativo netto	2,3	3,7	4,5	5,0	6,4
Oneri e proventi finanziari	-1,8	-1,8	-1,3	-1,7	-2,1
Risultato corrente	0,6	1,9	3,2	3,3	4,3

Fonte : elaborazioni Ufficio Studi Mediobanca.

Tab. a16 – Indicatori delle 7 società a controllo estero

	2011	2012	2013	2014	2015
Margine operativo netto in % del valore aggiunto	12,3	19,1	21,4	23,7	29,2
Proventi finanziari in % del valore aggiunto (*)	0,9	2,0	1,7	2,5	3,9
Valore aggiunto in % del capitale	17,7	19,8	21,4	21,9	23,4
ROI %	2,3	4,2	4,9	5,7	7,7
Debiti finanziari in % del capitale	41,4	36,8	29,5	30,1	26,4
Costo del debito % (°)	4,6	7,2	6,9	6,6	12,2
Poste straordinarie in % del risultato corrente	-801,5	-8,5	-20,8	-66,2	-0,6
Aliquota fiscale media in % dell'utile lordo (^)	47,6	30,9	36,5	34,2	29,1
ROE %	-7,4	0,9	0,9	-0,7	4,0
Variazione % del fatturato	9,8	7,0	-1,7	5,2	5,7
Variazione % dei dipendenti	-11,4	7,5	2,2	-0,9	2,5
Investimenti in % del fatturato	4,1	2,4	4,5	4,6	4,9
Capitale circolante/Fatturato	39,5	38,1	41,3	40,0	38,0
Debiti finanziari/Patrimonio netto	70,8	58,2	41,9	43,1	35,9

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

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

(*) Esclusi i proventi di cambio.

(°) Escluse le perdite di cambio.

(^) Escluse le società in perdita.

Fonte : elaborazioni Ufficio Studi Mediobanca.

Tab. a17 – Stati patrimoniali aggregati delle 31 società produttrici di spumanti

	2011	2012	2013	2014	2015	Var. 14-15	Var. 11-15
	<i>migliaia di euro</i>					%	%
Immobilizzi tecnici netti	365.083	373.713	370.802	380.392	408.781	7,5	12,0
Altri immobilizzi	97.629	91.623	91.460	82.937	108.418	30,7	11,1
Attivi finanziari	63.971	76.316	106.221	99.358	155.319	56,3	142,8
Capitale circolante	318.246	339.094	337.520	333.712	327.078	-2,0	2,8
Fondi del personale ed altri fondi	-53.564	-55.190	-56.230	-58.913	-55.072	-6,5	2,8
Capitale investito	791.365	825.556	849.773	837.486	944.524	12,8	19,4
Capitale netto	507.715	529.395	541.266	540.634	611.177	13,0	20,4
Debiti finanziari	283.650	296.161	308.507	296.852	333.347	12,3	17,5
Totale	791.365	825.556	849.773	837.486	944.524	12,8	19,4

Fonte : elaborazioni Ufficio Studi Mediobanca.

Tab. a18 – Conti economici aggregati delle 31 società produttrici di spumanti

	2011	2012	2013	2014	2015	Var. 14-15	Var. 11-15
	<i>migliaia di euro</i>					%	%
Fatturato netto	998.446	1.034.086	1.093.869	1.129.098	1.229.648	8,9	23,2
Consumi	844.821	883.469	930.612	942.019	1.027.400	9,1	21,6
Valore aggiunto	153.625	150.617	163.257	187.079	202.248	8,1	31,7
Costo del lavoro	76.302	78.128	80.434	85.289	89.499	4,9	17,3
Margine operativo lordo	77.323	72.489	82.823	101.790	112.749	10,8	45,8
Ammortamenti ordinari	35.217	35.992	35.897	36.072	31.769	-11,9	-9,8
Margine operativo netto	42.106	36.497	46.926	65.718	80.980	23,2	92,3
Oneri finanziari	8.729	10.184	9.375	9.207	8.050	-12,6	-7,8
Proventi finanziari	1.306	1.307	2.062	3.224	2.310	-28,3	76,9
Risultato corrente prima delle imposte	34.683	27.620	39.613	59.735	75.240	26,0	116,9
Altri costi e ricavi	-454	-1.563	-5.405	-9.553	221	<i>n.c.</i>	<i>n.c.</i>
Imposte	-15.313	-12.663	-15.399	-21.967	-22.882	4,2	49,4
Risultato netto (incluse quote di terzi)	18.916	13.394	18.809	28.215	52.579	86,4	178,0
Fatturato all'estero	361.861	392.850	440.849	468.796	540.976	15,4	49,5
<i>in % del fatturato complessivo</i>	<i>36,2</i>	<i>38,0</i>	<i>40,3</i>	<i>41,5</i>	<i>44,0</i>	<i>6,0</i>	<i>21,4</i>
Dipendenti	1.526	1.557	1.578	1.635	1.727	5,6	13,2
Investimenti	36.224	36.962	29.207	44.480	58.539	31,6	61,6
Valori pro-capite (000 euro)							
Fatturato netto	654,3	664,2	693,2	690,6	712,0	3,1	8,8
Valore aggiunto netto	77,6	73,6	80,7	92,4	98,7	6,9	27,2
Costo del lavoro	50,0	50,2	51,0	52,2	51,8	-0,7	3,6
Capitale investito	518,6	530,2	538,5	512,2	546,9	6,8	5,5

Fonte : elaborazioni Ufficio Studi Mediobanca.

Tab. a19 – Struttura del conto economico delle 31 società produttrici di spumanti (in % del fatturato)

	2011	2012	2013	2014	2015
Valore aggiunto	15,4	14,6	14,9	16,6	16,4
Costo del lavoro	7,6	7,6	7,4	7,6	7,3
Margine operativo lordo	7,7	7,0	7,6	9,0	9,2
Ammortamenti ordinari	3,5	3,5	3,3	3,2	2,6
Margine operativo netto	4,2	3,5	4,3	5,8	6,6
Oneri e proventi finanziari	-0,7	-0,9	-0,7	-0,5	-0,5
Risultato corrente	3,5	2,7	3,6	5,3	6,1

Fonte: elaborazioni Ufficio Studi Mediobanca.

Tab. a20 – Indicatori delle 31 società produttrici di spumanti

	2011	2012	2013	2014	2015
Margine operativo netto in % del valore aggiunto	27,4	24,2	28,7	35,1	40,0
Proventi finanziari in % del valore aggiunto (*)	0,7	1,0	1,1	1,3	1,1
Valore aggiunto in % del capitale	19,4	18,2	19,2	22,3	21,4
ROI %	5,5	4,6	5,7	8,1	8,8
Debiti finanziari in % del capitale	35,8	35,9	36,3	35,4	35,3
Costo del debito % (°)	3,1	3,4	3,0	3,1	2,4
Poste straordinarie in % del risultato corrente	-1,3	-5,7	-13,6	-16,0	0,3
Aliquota fiscale media in % dell'utile lordo (^)	34,6	34,1	33,1	31,5	27,6
ROE %	3,9	2,6	3,6	5,5	9,4
Variazione % del fatturato	12,3	3,6	5,8	3,2	8,9
Variazione % dei dipendenti	3,8	2,0	1,3	3,6	5,6
Investimenti in % del fatturato	3,6	3,6	2,7	3,9	4,8
Capitale circolante/Fatturato	31,9	32,8	30,9	29,6	26,6
Debiti finanziari/Patrimonio netto	55,9	55,9	57,0	54,9	54,5

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

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

(*) Esclusi i proventi di cambio.

(°) Escluse le perdite di cambio.

(^) Escluse le società in perdita.

Fonte: elaborazioni Ufficio Studi Mediobanca.

Tab. a21 – Stati patrimoniali aggregati delle 109 società produttrici di vini non spumanti

	2011	2012	2013	2014	2015	Var. 14-15	Var. 11-15
	<i>migliaia di euro</i>					%	%
Immobilizzi tecnici netti	2.739.188	2.856.313	2.865.484	2.889.913	2.967.045	2,7	8,3
Altri immobilizzi	752.946	767.140	759.854	776.058	748.102	-3,6	-0,6
Attivi finanziari	347.862	385.041	457.652	546.090	667.800	22,3	92,0
Capitale circolante	1.411.416	1.474.574	1.454.183	1.550.567	1.591.143	2,6	12,7
Fondi del personale ed altri fondi	-239.467	-235.276	-248.441	-243.985	-252.585	3,5	5,5
Capitale investito	5.011.945	5.247.792	5.288.732	5.518.643	5.721.505	3,7	14,2
Capitale netto	2.779.464	2.879.112	2.989.755	3.156.095	3.360.947	6,5	20,9
Debiti finanziari	2.232.481	2.368.680	2.298.977	2.362.548	2.360.558	-0,1	5,7
Totale	5.011.945	5.247.792	5.288.732	5.518.643	5.721.505	3,7	14,2

Fonte: elaborazioni Ufficio Studi Mediobanca.

Tab. a22 – Conti economici aggregati delle 109 società produttrici di vini non spumanti

	2011	2012	2013	2014	2015	Var. 14-15	Var. 11-15
	<i>migliaia di euro</i>					%	%
Fatturato netto	4.493.836	4.887.182	5.163.805	5.147.074	5.365.888	4,3	19,4
Consumi	3.616.449	3.993.547	4.201.371	4.125.163	4.294.850	4,1	18,8
Valore aggiunto	877.387	893.635	962.434	1.021.911	1.071.038	4,8	22,1
Costo del lavoro	450.608	460.605	480.415	494.566	516.718	4,5	14,7
Margine operativo lordo	426.779	433.030	482.019	527.345	554.320	5,1	29,9
Ammortamenti ordinari	190.600	196.772	199.742	205.021	211.631	3,2	11,0
Margine operativo netto	236.179	236.258	282.277	322.324	342.689	6,3	45,1
Oneri finanziari	77.537	90.888	83.933	79.228	78.311	-1,2	1,0
Proventi finanziari	16.182	12.938	15.153	20.141	19.504	-3,2	20,5
Risultato corrente prima delle imposte	174.824	158.308	213.497	263.237	283.882	7,8	62,4
Altri costi e ricavi	-16.397	8.412	-55.456	7.724	-1.990	<i>n.c.</i>	<i>n.c.</i>
Imposte	-67.955	-64.485	-81.367	-91.449	-86.380	-5,5	27,1
Risultato netto (incluse quote di terzi)	90.472	102.235	76.674	179.512	195.512	8,9	116,1
Fatturato all'estero	2.294.287	2.497.573	2.718.949	2.741.174	2.889.394	5,4	25,9
<i>in % del fatturato complessivo</i>	<i>51,1</i>	<i>51,1</i>	<i>52,7</i>	<i>53,3</i>	<i>53,8</i>	<i>1,1</i>	<i>5,5</i>
Dipendenti	10.520	10.584	10.589	10.644	10.930	2,7	3,9
Investimenti	214.305	313.210	242.384	212.136	223.151	5,2	4,1
Valori pro-capite (000 euro)							
Fatturato netto	427,2	461,8	487,7	483,6	490,9	1,5	14,9
Valore aggiunto netto	65,3	65,8	72,0	76,7	78,6	2,5	20,4
Costo del lavoro	42,8	43,5	45,4	46,5	47,3	1,7	10,4
Capitale investito	476,4	495,8	499,5	518,5	523,5	1,0	9,9

Fonte: elaborazioni Ufficio Studi Mediobanca.

Tab. a23 – Struttura del conto economico delle 109 società produttrici di vini non spumanti (in % del fatturato)

	2011	2012	2013	2014	2015
Valore aggiunto	19,5	18,3	18,6	19,9	20,0
Costo del lavoro	10,0	9,4	9,3	9,6	9,6
Margine operativo lordo	9,5	8,9	9,3	10,2	10,3
Ammortamenti ordinari	4,2	4,0	3,9	4,0	3,9
Margine operativo netto	5,3	4,8	5,5	6,3	6,4
Oneri e proventi finanziari	-1,4	-1,6	-1,3	-1,1	-1,1
Risultato corrente	3,9	3,2	4,1	5,1	5,3

Fonte: elaborazioni Ufficio Studi Mediobanca.

Tab. a24 – Indicatori delle 109 società produttrici di vini non spumanti

	2011	2012	2013	2014	2015
Margine operativo netto in % del valore aggiunto	26,9	26,4	29,3	31,5	32,0
Proventi finanziari in % del valore aggiunto (*)	1,5	1,8	2,0	1,8	2,0
Valore aggiunto in % del capitale	17,5	17,0	18,2	18,5	18,7
ROI %	5,0	4,8	5,7	6,2	6,4
Debiti finanziari in % del capitale	44,5	45,1	43,5	42,8	41,3
Costo del debito % (°)	3,5	3,8	3,7	3,4	3,3
Poste straordinarie in % del risultato corrente	-9,4	5,3	-26,0	2,9	-0,7
Aliquota fiscale media in % dell'utile lordo (^)	34,0	32,9	32,8	32,2	27,9
ROE %	3,3	3,6	2,5	6,0	6,0
Variazione % del fatturato	8,8	8,8	5,7	-0,3	4,3
Variazione % dei dipendenti	1,5	0,6	-	0,5	2,7
Investimenti in % del fatturato	4,8	6,4	4,7	4,1	4,2
Capitale circolante/Fatturato	31,4	30,2	28,2	30,1	29,7
Debiti finanziari/Patrimonio netto	80,3	82,3	76,9	74,9	70,2

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

ROE = return on equity = Utile netto / Capitale netto

(*) Esclusi i proventi di cambio.

(°) Escluse le perdite di cambio.

(^) Escluse le società in perdita.

Fonte: elaborazioni Ufficio Studi Mediobanca.

II – Le società vinicole internazionali quotate

II.1 – Definizione e caratteristiche del panel

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

L'aggregato è così composto:

Società	Paese	Ultimo bilancio considerato	Fatturato (1) (in € milioni)	Vino in % fatturato	Export in % del fatturato	Var % annua del fatturato (2)	Dipendenti 2015
Constellation Brands	USA	28 febbraio 2016	6.014,9	36,3	9,0	7,0	9.000
Treasury Wine Estates	Australia	30 giugno 2016	1.573,0	95,3	70,6	13,0	3.500
Distell Group	Sudafrica	30 giugno 2016	983,0	29,4	28,4	8,1	5.476
Vina Concha y Toro	Cile	31 dicembre 2015	823,3	91,3	81,2	9,1	3.450
Yantai Changyu Pioneer Wine	Cina	31 dicembre 2015	622,0	83,3	<2%	13,0	5.000
Vranken-Pommery	Francia	31 dicembre 2015	296,6	97,4	42,6	-8,1	798
Sektellerei Schloss	Germania	30 giugno 2016	293,2	100,0	65,9	1,6	1.209
Lanson-BCC	Francia	31 dicembre 2015	266,5	100,0	40,4	-3,5	467
Vina San Pedro Tarapaca	Cile	31 dicembre 2015	245,3	100,0	64,1	10,0	1.250
Laurent Perrier	Francia	31 marzo 2016	244,8	100,0	68,9	5,6	437
AdVini	Francia	31 dicembre 2015	240,7	98,8	37,3	5,7	638
Andrew Peller	Canada	31 marzo 2016	221,1	100,0	4,2	5,9	1.134
Vina Santa Rita	Cile	31 dicembre 2015	200,1	100,0	46,0	14,6	1.934
Australian Vintage	Australia	30 giugno 2016	162,9	97,2	53,5	5,1	425
Delegat's Group	Nuova Zelanda	30 giugno 2016	152,4	100,0	nd	14,5	400
TOTALE			12.339,8	62,8	29,8	12,0	35.118

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

(2) Variazioni in valuta locale, calcolate su base omogenea.

Oltre alla quotazione, i principali requisiti per la selezione sono: un fatturato netto nel 2015 superiore a 150 milioni di euro ⁽²⁾, la prevalenza dell'attività produttiva e, nel caso di gruppi operanti anche nella produzione di altre bevande alcoliche (birra e *spirits*), la presenza di una quota significativa di fatturato proveniente dall'attività vinicola. L'aggregato copre il decennio 2006-2015 e include 14 società: quattro francesi, tre cilene, due nordamericane, una cinese, una australiana, una sudafricana, una tedesca e una neozelandese. Rispetto alla precedente edizione l'aggregato include per la prima volta la neozelandese Delegat's Group.

Nel gennaio 2016 la Treasury Wine Estates ha rilevato le attività vinicole di Diageo in UK e USA per circa 600 milioni di Usd. Questa importante operazione è in controtendenza rispetto al processo di diversificazione attuato recentemente dai principali gruppi vinicoli. Nel giugno 2013 la Constellation Brands ha concluso l'acquisizione di rilevanti attività nel settore della birra, divenendone il terzo produttore e distributore negli Stati Uniti con un giro d'affari 2015 pari a circa 3,6 mld. di Usd. Il segmento vini della società è quindi sceso al 36,3% del fatturato complessivo, quota destinata ulteriormente a ridursi in seguito alla cessione della divisione vini canadesi per 1mld di Cad. Ciò nonostante Constellation Brands rimane tra i principali operatori di mercato. Dopo la recente acquisizione della Burn Stewart Distillers, anche la sudafricana Distell Group, che già sviluppava una quota importante del proprio fatturato nei superalcolici, ha

⁽¹⁾ Sono attribuiti ad ogni annualità i bilanci la cui chiusura coincide con la fine dell'anno solare (31 dicembre) e quelli con chiusura infrannuale entro il successivo 30 giugno. I bilanci sono tradotti in euro in base a cambi fissi rilevati a fine 2015.

⁽²⁾ Subito al disotto della soglia minima figurano l'argentina Bodegas Esmeralda (126 milioni di euro) e la Italian Wine Brands (145 milioni) quotata all'AIM italiano dal gennaio 2015. I bilanci del periodo 2012-15 della cinese Dynasty Fine Wines Group non risultavano disponibili alla data di chiusura di questa nota: le azioni della società sono state sospese a fine marzo 2013 dalla quotazione sulla Borsa di Hong Kong (il fatturato 2011 era pari a 145 milioni di euro). Si segnala l'esclusione da questa indagine alcuni importanti *player* internazionali: tra di essi, le francesi LVMH, tramite la controllata Moët Hennessy, e la statunitense E. & J. Gallo Winery, in quanto società non quotate. Il giro d'affari della divisione "Wine and Spirits - champagne and cognac" di LVMH è stato pari a 4.603 milioni di euro nel 2015 (il 12,9% del fatturato complessivo del gruppo), di cui 2.221 milioni relativi allo champagne (61,4 milioni di bottiglie vendute). E' esclusa anche l'italiana Davide Campari, la cui divisione vini nel 2015 ha sviluppato vendite per 171 milioni di euro su un giro d'affari complessivo pari a circa 1,7 miliardi di euro. Pur essendo quotate in Borsa, sono inoltre escluse, in quanto attive nella sola distribuzione, la tedesca Hawesko Holding (477 milioni di euro nel 2015) e la britannica Majestic Wine (548 milioni).

ridotto sotto il 50% il peso del vino sul proprio giro d'affari, pur continuando a rappresentare il principale produttore africano. Si ricorda inoltre l'acquisizione nel dicembre 2011, da parte del gruppo sudafricano SABMiller, dell'australiana Foster's Group, all'epoca secondo operatore mondiale nel vino e attualmente attiva solo nella produzione e distribuzione di birra. Nel luglio 2010 il gruppo australiano ha conferito le proprie attività vinicole (tra cui: Beringer Wine Estates, Rosemount Wine Estates e Southcorp) alla *newco* Treasury Wine Estates, poi scissa e deconsolidata nel maggio 2011 con contestuale quotazione alla Borsa australiana. Per motivi di omogeneità, l'aggregato 2005-2016 esclude entrambe le società australiane ma, data la rilevanza della Treasury Wine, è stato prodotto un secondo aggregato limitato al periodo 2010-2015 comprensivo anche dei suoi conti ⁽³⁾.

La struttura proprietaria è nel complesso concentrata e tra le società del *panel* solo le australiane Treasury Wine Estates e Australian Vintage sono *public company* (Tab. 8). Le quattro società francesi, la neozelandese Delegat's Group e la tedesca Sektkellerei Schloss Wachenheim sono a controllo familiare (si tratta per lo più dei discendenti dei fondatori), con quote superiori o vicine al 70% nei casi di Lanson-BCC, di Vranken-Pommery Monopole e di Delegat's Group. Seppur con percentuali inferiori, nella Viña Concha y Toro (47,5%), nella statunitense Constellation Brands (57% dei diritti di voto) e nella canadese Andrew Peller (66,6% dei diritti di voto) i primi azionisti sono ancora costituiti da famiglie e persone fisiche. La cilena Viña Santa Rita è controllata con una quota superiore all'85% da una conglomerata quotata, la Compañía Electro Metalúrgica, attiva nel settore metallurgico e nella produzione di contenitori in vetro per bevande. Nell'altra cilena, la Viña San Pedro Tarapacá, il controllo fa capo ad una *joint-venture* tra Heineken e famiglia Luksic, attraverso una catena societaria. Una multinazionale è presente anche nella compagine della sudafricana Distell Group: si tratta della SABMiller che con il 26,5% si affianca alla quota di controllo riconducibile alla *holding* Remgro-Capevin Investment che detiene il 52,9%.

La famiglia Reina, proprietaria della Illva Saronno, controlla il 33% della Yantai Changyu Group (fino al 2005 società interamente a controllo statale) che ha in portafoglio il 50,4% dell'operativa Yantai Changyu Pioneer Wine, primo produttore cinese. Le restanti quote della controllante cinese fanno capo per il 45% a una *holding* partecipata da dipendenti e manager, per il 12% alla municipalità di Yantai e per il residuo 10% a una società della World Bank dedicata agli investimenti nei Paesi in via di sviluppo.

II.2 - Tendenze dell'aggregato (2006-2015)

I dati aggregati di bilancio dei 14 maggiori gruppi quotati nel decennio 2006-2015 (Treasury Wine Estates esclusa) sono riportati nella Tab. 1. Si segnala nel 2015:

- l'incremento del 12% del fatturato rispetto al 2014, per un ammontare pari a 10,8 miliardi di euro (12,3 includendo la Treasury Wine);

⁽³⁾ Tra le altre operazioni che hanno coinvolto società del *panel* si ricordano, nel corso del 2009, le acquisizioni della cilena Tarapacá e della francese Domaines Listel da parte, rispettivamente, delle connazionali Viña San Pedro (ora Viña San Pedro Tarapacá) e Vranken-Pommery e, nel gennaio 2010, di Laroche da parte di AdVini (già Jeanjean). Nel marzo 2011 la Viña Concha y Toro ha rilevato la californiana Fetzer Vineyards (uno dei più importanti operatori attivi nel mercato statunitense, con 429 ettari di vigneti in California) dal Gruppo Brown-Forman, con un esborso di 238 milioni di USD. Sono numerose le operazioni di *merger e acquisition* realizzate dalla Constellation Brands. Nel 2007 la società statunitense ha conferito attività extra vinicole (che nel 2006 avevano fatturato 1,9 miliardi di USD) a due *joint-venture*: si tratta della commercializzazione della birra da importazione negli Stati Uniti (in *joint-venture* con il messicano Grupo Modelo, all'epoca controllato al 50% da AB InBev) e della distribuzione all'ingrosso di alcolici nel Regno Unito. La semplificazione del portafoglio marchi della Constellation Brands è proseguita nel 2008 con la cessione di 60 *brand* a diffusione locale e, nel marzo 2009, con la vendita di 40 marchi di superalcolici alla statunitense Sazerac Company per circa 330 milioni di USD e, nel successivo novembre, del gruppo inglese Gaymer Cider alla C&C per 75 milioni di USD. Queste operazioni, unitamente all'acquisizione di Beam Wine Estates (ceduta nel corso del 2007 da Fortune Brands per circa 900 milioni di USD), avevano accresciuto il peso assunto dal comparto vinicolo quasi triplicandone l'incidenza sul giro d'affari complessivo (90% nel 2012 contro il 36% nel 2001), nonostante a fine gennaio 2011 il gruppo statunitense abbia ceduto a Champ Private Equity, per circa 267 milioni di USD, l'80% di Accolade Wines, la controllata che gestiva le attività in Australia e nel Regno Unito. Constellation Brands continua a ricoprire la prima posizione al mondo per volumi prodotti nonostante la rappresentatività sul fatturato complessivo del comparto vinicolo si sia notevolmente ridotta considerando il riacquisto, concluso nel 2013, del 50% di Crown Imports detenuto dal Grupo Modelo (a sua volta acquisito nel giugno 2013 da AB InBev). Nel giugno 2013 Constellation Brands ha inoltre concluso un accordo con AB InBev riguardante l'acquisizione della Compañía Cervecería de Coahuila (proprietaria di un birrifico in Messico) e i diritti distributivi perpetui dei marchi "Corona" e "Modelo" sul mercato USA, portando ad un esborso complessivo di 5,2 miliardi di USD.

- l'ennesimo miglioramento delle incidenze sul fatturato del Mol (25,3%) e del Mon (22,1%) che ritoccano i precedenti valori massimi del decennio (rispettivamente, 23,8% e 20,6% nel 2014);
- il rialzo del 22,7% del risultato corrente, la cui incidenza sul fatturato sale di conseguenza dal 16,7% del 2014 al 18,9% nel 2015;
- l'incidenza del risultato netto sul fatturato è ora pari al 13,2%, rispetto all'11,7% del 2014, di gran lunga inferiore però al 25,2% del 2013, anno peraltro influenzato da proventi di natura straordinaria contabilizzati principalmente da Constellation Brands a valere sull'acquisizione nel settore birra; nel 2015 il *roe* ha sfiorato il 16%, in rialzo di 150 b.p. rispetto al 2014;
- l'incremento dell'11,2% dei mezzi propri sul 2014, in massima parte dovuto all'aumento di capitale da 457 milioni di Aud concluso da Treasury Wine Estates a fronte dell'acquisizione della divisione vini in UK e USA di Diageo. La crescita dei debiti finanziari è meno intensa (+8,3%), con il conseguente miglioramento della struttura finanziaria: il rapporto *debt/equity* è di nuovo inferiore al 100% e lontano dal 152% toccato nel 2008;
- gli avviamenti iscritti a bilancio sfiorano i 6,9 mld. di euro nel 2015 (per circa 4,2 mld. relativi alle acquisizioni di Constellation Brands nel settore birra); la loro rilevanza è ancora notevole, sebbene la loro incidenza sui mezzi propri, pari al 64,9% nel 2015, sia inferiore al 70,2% del 2013 (il valore massimo del decennio), grazie all'incremento di circa 1 mld. del patrimonio netto aggregato nel 2015 e nonostante i piani di razionalizzazione e le svalutazioni che hanno principalmente riguardato il biennio 2007-2008;
- il livello occupazionale sale del 7,5% rispetto al 2014 (+23% sul 2006) con un costo del lavoro pro-capite pari a 33 mila euro e un'ampia dispersione tra le società analizzate;
- le grandi *maison* dello *champagne* incluse nel *panel* mostrano margini mediamente inferiori a quelli dell'aggregato con il *roe* del 2015 che, pari al 4,4% (rispetto al 13,5% relativo all'aggregato inclusivo della Treasury Wine Estates), si è quasi dimezzato rispetto al 7,3% del 2014. Anche la loro struttura finanziaria risulta più fragile: il rapporto fra debiti finanziari e mezzi propri è a quota 150%, in continuo miglioramento nel decennio pur continuando a rappresentare un valore quasi doppio rispetto all'83% riguardante l'aggregato generale ⁽⁴⁾.

A livello di singoli gruppi, nel 2015 il fatturato della Yantai Changyu è salito del 13% dopo tre riduzioni consecutive (-4,8% nel 2014, -23,3% nel 2013 e -6% nel 2012) che avevano riguardato anche l'utile netto (rispettivamente -6,7%, -38,4% e -10,8%). Il fatturato della società cinese risulta comunque inferiore ancora del 22,4% rispetto ai livelli massimi toccati nel 2011. I cali sono dovuti al rallentamento dell'economia cinese, alla pressione sui margini esercitata dalla più aspra concorrenza di produttori nazionali e stranieri e agli effetti delle nuove leggi anticorruzione che hanno frenato i consumi della classe media cinese, con ripercussioni dirette sul settore vinicolo soprattutto nella fascia *premium*, tanto da spingere Yantai Changyu a progettare una vigorosa espansione dei vini di bassa fascia e ad effettuare le prime acquisizioni di attività estere. La concomitanza di questi fattori ha influenzato anche i conti annuali delle altre cinque società cinesi quotate (non incluse nell'aggregato) che subiscono, dal 2012, cali superiori al 90% per la China Ouhua Winery e al 50% per la China Tontine Wines. Tre di esse hanno chiuso in perdita il triennio 2013-2015 (Tab. 6).

Cinque gruppi presentano nel 2015 variazioni di fatturato superiori al 10% sul 2014: si tratta di Viña Santa Rita (+14,6%), Delegat's Group (+14,5%), Treasury Wine Estates e Yantai Changyu (entrambe al 13%); la variazione per l'australiana è però influenzata dal consolidamento, a partire dal 2° semestre, della divisione vini di Diageo) e Viña San Pedro (+10%). In controtendenza le due *maison* francesi dello *champagne* Vranken Pommery (-8,1%) e la Lanson-BCC (-3,5%).

Si segnalano inoltre i seguenti aspetti (Tab. 5):

- la cinese Yantai Changyu conferma il miglior margine industriale (Mon sul fatturato al 30,9%, in diminuzione dal 32,2% del 2014 e dal 32,9% del 2013), seguita a breve distanza dalla neozelandese Delegat's Group (30%) e dalla statunitense Constellation Brands (27,7%, dove la divisione birra è più redditizia di quella vinicola con incidenze, rispettivamente, pari al 34,9% e 24,8%), dalla

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

francese Laurent-Perrier (18,2%) e dalla cilena Viña San Pedro (17,2%); le *performance* peggiori sono della AdVini (3,8%) e della tedesca Sektkellerei Schloss (6,9%);

- la Yantai Changyu si distingue anche per l'incidenza sul fatturato netto del risultato corrente (30,6% nel 2015, in diminuzione dal 32,7% nel 2014) che risulta di gran lunga la più elevata; i migliori *follower* sono Delegat's Group (26,3%) e la Constellation Brands (23,4%);
- nel 2015 tutte le società hanno chiuso in utile l'esercizio ad eccezione dell'Australian Vintage che ha risentito della contabilizzazione di oneri *una tantum* relativi alla chiusura anticipata di contratti di acquisto di uva e di leasing di vigneti ritenuti troppo onerosi. Anche il risultato netto della Yantai Changyu è in ripresa nel 2015 (+5,4%) e, nonostante il calo nel triennio 2012-2014, alla società cinese spetta ancora il migliore risultato netto (23,5% sul fatturato), seguita anche in questo caso a breve distanza dalla Delegat's Group (22,3%) e, più distaccata, dalla Constellation Brands (16,1%)⁽⁵⁾;
- la *maison* francese dello *champagne* Laurent Perrier presenta il più elevato livello di valore aggiunto netto per dipendente (dato evidenziato anche dai produttori italiani di spumante) con 187 mila euro pro-capite, seguita dai 175 mila euro di Delegat's Group, con l'australiana Treasury Wine Estates e la Lanson-BCC ad essere le uniche tra le altre a segnare un valore superiore ai 100 mila euro. In termini di Clup, la miglior posizione è quella della Delegat's Group con il 34,9%;
- le strutture finanziarie più solide sono quelle della Yantai Changyu (nonostante l'indebitamento finanziario nel 2015 sia cresciuto del 47,5% rispetto al 2014; il capitale netto tangibile è ora circa 9 volte l'indebitamento finanziario, in marcato ridimensionamento rispetto alle 24 volte del 2013), della cilena Viña San Pedro Tarapacá (6,5x) e dell'australiana Treasury Wine Estates (6x); la Constellation Brands segna anche nel 2015 un patrimonio netto tangibile negativo;
- a Delegat's Group e Constellation Brands spettano nel 2015 le più elevate incidenze degli investimenti sulle immobilizzazioni tecniche iniziali (rispettivamente, pari al 23,9% ed al 22,6%), diretti principalmente all'ampliamento della capacità produttiva nel settore birra per la società statunitense e all'ampliamento di impianti e vigneti per la neozelandese; gli investimenti tecnici di quest'ultima sono stati addirittura pari al 46,5% del fatturato.

Con riguardo ai *trend* più recenti emersi dagli ultimi bilanci infrannuali relativi al 2016 (Tab. 7), il fatturato complessivo è in rialzo del 10%, con incrementi generalizzati a tutte le società, ad eccezione delle francesi Laurent Perrier (-3,9%) e Advini (-0,4%); le dinamiche migliori sono quelle della Treasury Wine Estates (+19,9%), grazie anche all'apporto delle recenti acquisizioni e della Constellation Brands (+14%; +9,7% a perimetro omogeneo), con crescite interessanti per tutte le cilene (Santa Rita +7,5%, Concha y Toro +7% e San Pedro +6,3%); l'incremento complessivo per Constellation Brands deriva principalmente dal dinamismo della divisione birra (+18,5%, rispetto al +8% della divisione vinicola). Il Mon è aumentato del 20,8% ed il risultato netto del 27,4%, grazie anche alle *performance* di Treasury Wine Estates (+132,4%, +50,7% a cambi costanti) e Constellation Brands (+33,5%); quest'ultima variazione risente anche dell'acquisizione nel dicembre 2015 del 100% della Ballast Point (birra) e non tiene conto della cessione delle attività vinicole canadesi perfezionata nel dicembre 2016.

II.3 - La proiezione internazionale: vigne e vendite

Le 15 società del campione avevano a disposizione a fine 2015 oltre 78 mila ettari di vigneti, di cui il 25,6% localizzati in Cina, il 20,6% in Cile, il 14,9% in Australia, il 12,6% in USA, il 10,1% in Europa ed il 5,2% in Nuova Zelanda (Tab. 9). Alla Yantai Changyu spetta l'estensione maggiore, circa 20.000 ettari, quasi integralmente concentrata in Cina (nelle province dello Yantai, del Xinjiang, Ningxia, Shaanxi e Liaoning), con una presenza estera marginale ma in espansione considerando una proprietà in Nuova Zelanda e le acquisizioni concluse nel 2015 (Chateau Miraflores con 55 ettari di vigneti in Francia e Marqués del Atrio in Spagna). Altre quattro società superano i 5mila ettari. L'australiana Treasury Wine Estates e la Constellation Brands (le uniche ad avere vigneti in Italia, la prima attraverso il Castello di

⁽⁵⁾ Yantai è l'impresa con la seconda più alta fiscalità in rapporto al fatturato (8,1%), essendo soggetta ad imposte pari al 25% degli utili tassabili. La società è inoltre gravata da ulteriori tasse che sono portate in deduzione del fatturato: l'imposta sul valore aggiunto (17% sugli importi fatturati), la tassa di consumo (per i vini frizzanti pari, a partire dall'ottobre 2011, al 10% del fatturato lordo, compresa tra il 10% e il 20% per gli altri vini), la business tax (5% degli utili tassabili) e la tassa di sviluppo della città (pari al 7% di quanto pagato per la business tax).

Gabbiano e la seconda mediante le tenute Ruffino) hanno la maggiore diversificazione, con presenze in quattro Paesi differenti. Seguono la cilena Viña Concha y Toro che, dopo l'acquisizione della statunitense Fetzer Vineyards nell'aprile 2011, possiede attività produttive in tre diversi Paesi, e la francese AdVini con vigneti in Francia, Cile e Sudafrica, anche se le proprietà estere risultano residuali ed in parte smobilizzate nel corso del 2011 ⁽⁶⁾. Constellation Brands e Treasury Wine Estates sono anche le società con la più elevata presenza estera con oltre un terzo dei propri vigneti localizzati al di fuori dei confini nazionali, per lo più concentrati in Nuova Zelanda per la prima e in USA per l'australiana. Le francesi Laurent-Perrier e Lanson-BCC, la tedesca Sektkellerei Schloss e la canadese Andrew Peller sono radicate al territorio d'origine e non possiedono vigne estere. La Vranken-Pommery è presente in Portogallo con circa 190 ettari di vigneti per la produzione di "Porto" mentre in Francia possiede 2 mila ettari per la produzione di vini rosè (facendone uno dei più importanti operatori mondiali del comparto) disponendo inoltre di 1.800 ettari dedicati alla produzione di *champagne* (di cui 250 di proprietà). La tedesca Sektkellerei Schloss acquista importanti partite d'uva da differenti fornitori, principalmente in Francia, Spagna e Italia e possiede solo 36 ettari di vigneti da cui produce circa 300 mila bottiglie (212 milioni sono le bottiglie di vino vendute dal gruppo nell'ultimo anno). La francese Laurent-Perrier, grazie a contratti di fornitura, può contare sull'approvvigionamento d'uva da 1.500 ettari di vigneti, con i terreni di proprietà che soddisfano solo il 10% della produzione complessiva (contro una media del 20% tra le *maison* dello *champagne*).

L'importanza dell'*export* per i grandi gruppi vinicoli è desumibile dalla ripartizione geografica del fatturato aggregato (Tab. 10). Si osservano situazioni ampiamente disomogenee tra i vari operatori: il 29,4% (31,2% nel 2014) del giro d'affari è realizzato sui mercati esteri che rappresentano per 6 società (Viña Concha y Toro, Sektkellerei Schloss, Laurent-Perrier, Treasury Wine Estates, Viña San Pedro e Australian Vintage) oltre il 50% delle vendite complessive con un picco dell'81,2% per la cilena Viña Concha y Toro, a cui è attribuibile il 33,3% (in volume) dell'intera esportazione di vino cileno. Il 65,9% circa del fatturato di Sektkellerei dipende dall'*export* ma con una destinazione esclusivamente europea, con la società che rappresenta nel comparto dei vini frizzanti il terzo operatore in Germania e il primo in Francia (in quest'ultimo caso con vendite annue di 70 milioni di bottiglie). La Yantai Changyu, attiva anche nella distribuzione di vini di importazione e di brandy il cui peso è salito a circa il 20% del fatturato, è l'unica società concentrata quasi esclusivamente sul territorio domestico, con *export* limitato al 2% delle vendite complessive (pressoché relativo alle citate acquisizioni di attività in Europa effettuate nel corso del 2015). Anche le esportazioni della canadese Andrew Peller risultano marginali, concentrate soprattutto in USA e limitate al solo *icewine*.

Dal punto di vista delle macro aree, il 58,6% del fatturato aggregato è sviluppato in Nord America (effetto della forte presenza della Constellation Brands che è ultimamente diventato il terzo operatore nel settore birra in USA), seguono l'Europa e l'Asia/Australia con, rispettivamente, il 16,4% ed il 13,1% del totale. Le vendite domestiche della Distell sfiorano il 72% del fatturato complessivo e, considerando anche gli altri Paesi del continente africano, si giunge a quasi il 90% del giro d'affari complessivo del gruppo sudafricano.

(6) Molto estesi anche i vigneti di alcune società escluse da questa indagine perché non quotate o perché specializzate nel settore degli *spirits*. La E. & J. Gallo Winery, il gruppo argentino Peñaflor e Pernod Ricard dispongono di superfici superiori ai 5.500 ettari, attestandosi, rispettivamente a 9.308, 6.104 e 5.611 ettari (Graf. 1). Di rilievo la diversificazione geografica della francese Pernod Ricard: Nuova Zelanda (44%), Australia (18%), Argentina (14%), Francia (13%), Spagna (6%), USA (2%) e Cina (2%).

Tab. 1 - Aggregato dei 14 maggiori gruppi internazionali quotati (2006-2015)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	
Conti economici aggregati	<i>€ milioni</i>										<i>in % del fatturato</i>										
Fatturato netto	7.559	6.580	6.871	6.850	6.860	6.480	6.798	8.702	9.996	10.784	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	
Numero indice	100,0	87,1	90,9	90,6	90,8	85,7	89,9	115,1	132,2	142,7											
Acquisti e costo del lavoro	-6.288	-5.365	-5.617	-5.485	-5.465	-5.082	-5.391	-6.779	-7.617	-8.052	-83,2	-81,5	-81,8	-80,1	-79,7	-78,4	-79,3	-77,9	-76,2	-74,7	
Margine operativo lordo	1.271	1.215	1.254	1.365	1.395	1.398	1.406	1.923	2.379	2.732	16,8	18,5	18,2	19,9	20,3	21,6	20,7	22,1	23,8	25,3	
Ammortamenti	-222	-255	-252	-250	-237	-217	-227	-269	-318	-349	-2,9	-3,9	-3,7	-3,7	-3,5	-3,4	-3,3	-3,1	-3,2	-3,2	
Margine operativo netto	1.049	960	1.002	1.114	1.158	1.181	1.179	1.654	2.061	2.383	13,9	14,6	14,6	16,3	16,9	18,2	17,3	19,0	20,6	22,1	
Oneri finanziari	-332	-403	-384	-365	-292	-254	-309	-402	-401	-381	-4,4	-6,1	-5,6	-5,3	-4,3	-3,9	-4,5	-4,6	-4,0	-3,5	
Proventi finanziari	100	249	168	238	254	240	250	127	5	39	1,3	3,8	2,4	3,5	3,7	3,7	3,7	1,5	0,1	0,4	
Risultato corrente prima delle imposte	817	806	786	987	1.119	1.166	1.120	1.379	1.665	2.042	10,8	12,3	11,4	14,4	16,3	18,0	16,5	15,8	16,7	18,9	
Saldo altri costi e ricavi	-64	-825	-538	-215	-11	2	1	1.206	-16	-31	-0,8	-12,5	-7,8	-3,1	-0,2	0,0	0,0	13,9	-0,2	-0,3	
Imposte	-266	-283	-276	-287	-150	-254	-294	-389	-474	-574	-3,5	-4,3	-4,0	-4,2	-2,2	-3,9	-4,3	-4,5	-4,7	-5,3	
Risultato netto (inclusi i terzi)	487	-301	-29	485	958	914	826	2.195	1.175	1.437	6,4	-4,6	-0,4	7,1	14,0	14,1	12,2	25,2	11,8	13,3	
Interessi di terzi	-4	-5	-5	4	-5	-3	-4	-3	-1	-10	-0,1	-0,1	-0,1	0,1	-0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,1	
Risultato netto di competenza del Gruppo	484	-307	-34	489	952	911	822	2.193	1.174	1.427	6,4	-4,7	-0,5	7,1	13,9	14,1	12,1	25,2	11,7	13,2	
ROE	10,6	-6,1	-0,8	10,9	22,3	19,5	15,4	13,7	14,4	15,9											
Dipendenti	25.386	25.441	25.259	25.304	24.985	25.863	26.443	28.384	29.046	31.218											
Stati patrimoniali aggregati																					
Immobilizzi materiali netti	2.865	3.287	3.010	3.085	2.904	3.137	3.442	4.343	5.228	6.104											
Oneri pluriennali	4.253	4.350	3.821	3.723	3.745	3.807	3.974	9.316	9.397	10.486											
di cui avviamento	2.925	2.965	2.561	2.525	2.572	2.612	2.737	5.899	5.991	6.862											
Attivi finanziari	542	616	485	601	549	531	584	428	486	463											
Capitale circolante netto	3.899	4.207	3.972	4.167	4.095	4.240	4.756	4.381	5.085	5.212											
Fondi del personale ed altri fondi	-706	-785	-754	-805	-772	-800	-848	-1.017	-1.109	-1.316											
Capitale investito	10.852	11.676	10.535	10.771	10.521	10.915	11.908	17.452	19.087	20.949											
Capitale netto	5.079	4.746	4.185	5.037	5.287	5.653	6.223	8.406	9.507	10.571											
Debiti finanziari	5.773	6.930	6.349	5.734	5.234	5.262	5.684	9.045	9.579	10.378											
Totale	10.852	11.676	10.535	10.771	10.521	10.915	11.908	17.452	19.087	20.949											
Debiti finanziari in % del capitale netto	113,7	146,0	151,7	113,9	99,0	93,1	91,3	107,6	100,8	98,2											
Debiti finanziari in % del capitale netto tangibile	698,6	1750,3	1743,6	436,6	339,4	285,0	252,7	-994,5	8688,2	12171,8											

N.B.: Conversione in euro ai cambi fissi di fine 2015.

Tab. 2 - Aggregato dei 15 maggiori gruppi internazionali (2010-2015)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Var. 2015/2014	2010	2011	2012	2013	2014	2015
	<i>€ milioni</i>							<i>in % del fatturato</i>					
Conti economici aggregati													
Fatturato netto	7.891	7.761	7.971	9.891	11.311	12.340	9,1	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	101,0
Acquisiti e costo del lavoro	-6.451	-6.139	-6.370	-7.801	-8.746	-9.339	6,8	-81,7	-79,1	-79,9	-78,9	-77,3	-75,7
Margine operativo lordo	1.441	1.622	1.601	2.090	2.565	3.000	17,0	18,3	20,9	20,1	21,1	22,7	24,3
Ammortamenti	-282	-263	-278	-328	-376	-415	10,5	-3,6	-3,4	-3,5	-3,3	-3,3	-3,4
Margine operativo netto	1.159	1.360	1.322	1.762	2.189	2.585	18,1	14,7	17,5	16,6	17,8	19,4	21,0
Oneri finanziari	-328	-263	-317	-408	-415	-397	-4,3	-4,2	-3,4	-4,0	-4,1	-3,7	-3,2
Proventi finanziari	354	251	246	123	9	55	531,4	4,5	3,2	3,1	1,2	0,1	0,4
Risultato corrente prima delle imposte	1.185	1.347	1.251	1.477	1.783	2.243	25,8	15,0	17,4	15,7	14,9	15,8	18,2
Saldo altri costi e ricavi	-21	-63	-111	938	-36	-63	76,0	-0,3	-0,8	-1,4	9,5	-0,3	-0,5
Imposte	-160	-302	-298	-288	-494	-629	27,4	-2,0	-3,9	-3,7	-2,9	-4,4	-5,1
Risultato netto (inclusi i terzi)	1.004	983	842	2.127	1.253	1.551	23,8	12,7	12,7	10,6	21,5	11,1	12,6
Interessi di terzi	-8	-2	-3	-4	-4	-10	146,4	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1
Risultato netto di competenza del Gruppo	996	981	840	2.123	1.249	1.542	23,4	12,6	12,6	10,5	21,5	11,0	12,5
ROE													
	15,8	14,5	11,3	9,9	12,2	13,5							
Dipendenti													
	28.504	29.192	30.143	32.084	32.246	35.118							
Stati patrimoniali aggregati													
Immobilizzi materiali netti	3.823	4.082	4.355	5.210	6.126	7.166							
Oneri pluriennali	4.377	4.442	4.689	9.848	9.927	11.205							
di cui avviamento	2.574	2.616	2.796	5.949	6.011	6.922							
Attivi finanziari	812	912	1.044	892	1.007	1.149							
Capitale circolante netto	4.631	4.709	5.307	5.011	5.687	5.980							
Fondi del personale ed altri fondi	-999	-1.058	-1.092	-1.151	-1.255	-1.509							
Capitale investito	12.644	13.087	14.304	19.811	21.491	23.991							
Capitale netto	7.360	7.812	8.354	10.469	11.706	13.117							
Debiti finanziari	5.284	5.275	5.949	9.341	9.785	10.875							
Totale	12.644	13.087	14.304	19.811	21.491	23.991							
Debiti finanziari in % del capitale netto	71,8	67,5	71,2	89,2	83,6	82,9							
Debiti finanziari in % del capitale netto tangibile	177,2	156,5	162,3	1504,1	549,9	568,9							

N.B.: Inclusa Treasury Wine Estates. Conversione in euro ai cambi fissi di fine 2015.

Tab. 3 - Aggregato delle “maison” dello champagne (2006-2015)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
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	-82,3	-79,9	-79,0	-84,0	-84,3	-83,3	-83,7	-83,5	-84,9	-84,9
Margine operativo lordo	17,7	20,1	21,0	16,0	15,7	16,7	16,3	16,5	15,1	15,1
Ammortamenti	-2,6	-2,5	-3,2	-2,9	-2,6	-2,5	-2,5	-2,7	-2,6	-2,8
Margine operativo netto	15,1	17,6	17,7	13,1	13,1	14,2	13,8	13,8	12,4	12,2
Oneri finanziari	-5,0	-6,0	-7,6	-5,0	-4,2	-4,7	-4,2	-4,2	-3,9	-3,6
Proventi finanziari e diversi	0,1	0,4	0,7	-1,1	-0,6	0,0	-0,7	-0,6	-0,1	0,1
Risultato corrente prima delle imposte	10,2	12,0	10,9	7,0	8,3	9,5	8,9	9,0	8,5	8,7
Saldo altri costi e ricavi	0,2	0,3	0,0	1,6	0,1	0,1	-0,2	-0,1	2,4	-0,9
Imposte	-3,5	-4,2	-3,6	-2,4	-2,8	-3,7	-3,3	-3,2	-2,9	-2,7
Risultato netto (inclusi i terzi)	6,8	8,1	7,2	6,1	5,6	5,9	5,4	5,7	7,9	5,1
Interessi di terzi	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,0
Risultato netto di competenza del Gruppo	6,8	8,0	7,1	6,1	5,6	5,9	5,4	5,6	7,8	5,1
<i>ROE</i>	<i>13,1</i>	<i>14,3</i>	<i>10,3</i>	<i>8,3</i>	<i>7,1</i>	<i>7,2</i>	<i>5,7</i>	<i>5,5</i>	<i>7,3</i>	<i>4,4</i>
Dipendenti	1.644	1.582	1.582	1.547	1.829	1.766	1.754	1.759	1.738	1.702
Situazione finanziaria										
Capitale netto	550.361	630.531	654.279	638.781	747.036	779.425	843.257	906.134	966.571	989.279
Debiti finanziari	1.265.143	1.269.230	1.407.631	1.401.777	1.358.289	1.327.343	1.439.840	1.460.620	1.454.365	1.486.575
Totale	1.815.504	1.899.761	2.061.910	2.040.558	2.105.325	2.106.768	2.283.097	2.366.754	2.420.936	2.475.854
Debiti finanziari in % del capitale netto	229,9	201,3	215,1	219,4	181,8	170,3	170,7	161,2	150,5	150,3
Debiti finanziari in % del capitale netto tangibile	416,3	330,7	346,1	357,6	269,9	248,5	256,2	231,6	210,8	208,9

Tab. 4- Il mercato dello champagne (2007-2015)

Le principali società	Fatturato									Bottiglie vendute								
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
	(milioni di euro)									(milioni)								
Moët - Hennessy (Gruppo LVMH)	1.802	1.689	1.383	1.664	1.782	1.980	1.937	1.985	2.221	62,2	57,6	48,4	55,2	55,5	56,8	57,4	59,6	61,4
Lanson-BCC	359	301	276	305	310	275	287	276	266	21,7	19,8	21,0	22,3	20,6	19,2	19,6	...	...
Vranken Pommery	287	286	270	309	282	269	254	239	234	20,6	19,9	19,8	20,5	20,3	...	...	...	...
Laurent Perrier	249	181	172	198	219	223	221	221	220	14,2	9,6	10,3	12,6	13,2	13,1	12,9	13,0	13,3
Centre Vinicole De la Champagne	185	193	174	174	208	193	210	214	215	10,0	8,3	7,0	8,0	9,6	9,5	10,4	11,1	11,4
Pernod Ricard	...	138	...	...	165	171	174	197	197	11,6	10,8	9,6	9,6	10,3	9,6	10,8	12,0	12,0
Roederer	116	114	114	119	127	135	135	152	152	...	...	3,5	...	...	3,3	3,2	...	...
Taittinger	96	108	87	104	113	120	122	119	119	4,9	...	...	...	...	...	...	...	...
G.H. Martel & Co	...	148	88	97	100	90	...	85	85	8,0	...	...	...	...	...	...	...	...
Thiénot	...	97	88	75	93	77	...	80	80	...	...	...	...	6,2	...	...	...	...
Remy Cointreau (1)	142	126	97	103	...	...	...	72	72	10,9	9,3	8,5	8,5	...	...	...	...	...
N. Gueusquin	...	...	...	...	...	...	...	66	66	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Alliance Champagne	85	76	72	81	...	62	...	63	58	7,8	...	8,0	...	...	...	...	...	...
Totale settore champagne	4.560	4.440	3.700	4.100	4.400	4.390	4.360	4.500	4.730	338,8	322,6	293,3	319,6	323,0	308,8	305,0	307,1	312,5
Var. %		-2,6	-16,7	10,8	7,3	-0,2	-0,7	3,2	5,1		-4,8	-9,1	9,0	1,0	-4,4	-1,2	0,7	1,8

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

Tab. 5 – Indicatori per società (2015)

	LANSON-BCC (FR)	CONSTELLATION BRANDS (US)	LAURENT-PERRIER (FR)	VRANKEN POMMERY MONOPOLE (FR)	VINA CONCHA Y TORO (CL)	DISTELL GROUP (SA)	YANTAI CHANGYU PIONEER WINE (CN)	SEKTKELLERER SCHLOSS WACHENHEIM (DE)	ANDREW PELLER (CA)	ADVINI (FR)	VINA SAN PEDRO TARAPACA (CL)	AUSTRALIAN VINTAGE (AU)	TREASURY WINES ESTATES (AU)	VINA SANTA RITA (CL)	DELEGAT'S GROUP (NZ)
	(in % del fatturato)														
MOL	12,6	31,1	20,9	12,4	14,7	17,6	35,0	9,5	12,4	6,3	21,2	9,9	17,8	12,7	34,7
Ammortamenti	-2,4	-3,4	-2,6	-3,4	-3,5	-2,2	-4,1	-2,6	-2,9	-2,5	-4,0	-2,6	-4,2	-2,6	-4,8
MON	10,2	27,7	18,2	9,0	11,2	15,3	30,9	6,9	9,5	3,8	17,2	7,3	13,6	10,1	30,0
Oneri finanziari	-2,5	-4,8	-2,6	-5,4	-1,6	-1,7	-0,5	-0,8	-1,1	-0,5	-1,0	-2,4	-1,5	-1,2	-5,6
Proventi finanziari e diversi	-0,1	0,5	-0,1	0,3	0,9	-0,2	0,3	0,5	-0,5	-0,1	1,3	-0,6	0,6	1,6	2,0
Risultato corrente	7,6	23,4	15,6	4,0	10,5	13,4	30,6	6,6	7,9	3,2	17,5	4,2	12,7	10,4	26,3
Saldo proventi oneri straordinari	-0,1	-0,5	0,1	-2,3	0,0	-0,5	1,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	-5,4	-1,6	0,1	4,8
Imposte sul reddito	-3,0	-6,7	-5,3	-0,3	-2,6	-3,7	-8,1	-2,0	-2,1	-1,0	-3,7	0,3	-3,4	-2,4	-8,8
Utile netto	4,6	16,1	10,3	1,3	7,8	9,2	23,5	3,5	5,7	2,1	13,7	-0,8	7,7	8,0	22,3
	€'000														
Fatturato per dipendente	571	668	560	372	239	180	124	242	195	377	196	383	449	103	381
Valore aggiunto netto per dipendente (a)	128	....	187	87	53	54	....	53	53	66	56	87	132	22	175
Costo del lavoro per dipendente (b)	70	....	84	53	27	27	....	36	34	52	22	60	71	12	61
CLUP (b/a in %)	54,4	....	45,2	61,2	50,1	49,1	....	68,1	64,9	78,2	39,6	68,2	53,6	53,4	34,9
	(in %)														
Capitale netto in % dei debiti fin.	50,4	82,8	114,7	55,6	192,3	216,6	>1.000	338,6	192,6	71,5	754,7	271,7	576,5	334,7	109,3
Capitale netto tangibile in % debiti fin.	26,7	neg.	104,9	36,3	162,9	175,9	937,9	184,1	133,4	45,0	583,0	224,2	408,3	325,9	108,0
Capex su investim mat. Iniziali	5,0	23,9	5,6	2,3	4,0	15,6	14,6	7,7	5,3	7,2	5,0	2,1	4,8	8,4	22,6

Tab. 6 – Le principali società quotate vinicole (da uva) cinesi nel periodo 2012-2015

	Net sales					Net profit			
	2012	2013	2014	2015	Var. % 2015/12	2012	2013	2014	2015
	€'000					€'000			
Citic Guoan Wine	84.041	74.459	70.858	42.933	-48,9	1.409	2.228	1.484	2.197
New Silk Road (ex JLF Investment)	43.402	39.888	30.267	28.589	-34,1	2.767	-9.715	-22.879	-4.188
China Tontine Wines	93.206	24.926	40.551	41.594	-55,4	12.586	-71.360	-93.328	-14.032
Tonghua Grape Wine	11.928	11.025	14.439	67.231	463,7	1.857	1.397	318	67
China Ouhua Winery Holding	22.023	5.169	1.564	1.836	-91,7	-24	-12.634	-25.741	-3.583
	254.600	155.467	157.678	182.184	-28,4	18.596	-90.084	-140.145	-19.539

Tab. 7 – Le tendenze più recenti (bilanci infrannuali 2016)

	2016			2015			Variazioni %		
	Fatturato	MON	Utile	Fatturato	MON	Utile	Fatturato	MON	Utile
	(milioni di euro)			(milioni di euro)					
Constellation Brands (US) (1)	5.239	1.559	995	4.597	1.244	745	14,0	25,4	33,5
Treasury Wines Estates (AU) (2)	869	152	91	725	96	39	19,9	58,8	132,4
Distell (ZA) (2)	738	95	66	721	101	69	2,4	-5,6	-4,0
Vina Concha y Toro (CL) (3)	615	66	44	575	61	41	7,0	9,7	7,4
Yantai Changyu (CN) (3)	533	153	117	522	165	125	2,1	-7,1	-6,6
Vina San Pedro Tarapaca (CL) (5)	261	49	36	245	42	34	6,3	14,4	7,7
Vina Santa Rita (CN) (5)	215	25	19	200	20	16	7,5	21,3	15,9
Andrew Peller (CA) (6)	179	21	16	172	20	14	3,9	6,1	16,7
Vranken Pommery (FR) (4)	95	3	-5	93	2	-5	2,2	50,0	0,0
AdVini (FR) (4)	114	4	3	114	4	2	-0,4	13,2	16,1
Lanson-BCC (FR) (4)	92	5	2	86	3	-1	7,0	66,7	n.c.
Laurent Perrier (FR) (7)	98	19	10	102	21	11	-3,9	-9,5	-9,1
Delegat's Group (2)	85	21	12	84	21	13	1,5	0,0	-9,5
	9.133	2.173	1.406	8.236	1.799	1.103	10,9	20,8	27,4

(1) 9 mesi chiusi il 30/11/2016. In termini omogenei: fatturato +9,7%.

(2) 6 mesi chiusi il 31/12/2016.

(3) 9 mesi chiusi al 30/09/2016.

(4) 6 mesi chiusi il 30/06/2016.

(5) 12 mesi chiusi il 31/12/2016.

(6) 9 mesi chiusi il 31/12/2016.

(7) 6 mesi chiusi il 30/09/2016.

Tab. 8 – La struttura proprietaria (2015)

Società	Principali azionisti (1)	Quote (%)
Delegat Group (NZ)	Famiglia Delegat	66,1
Australian Vintage (AU)	Public company	-
Treasury Wines Estates (AU)	Public company	-
Constellation Brands (US)	Famiglia Sands (2)	15,00
Distell Group (ZA)	Remgro-Capevin Investments Limited (*)	52,80
	Gruppo SabMiller	26,40
Yantai Changyu Pioneer Wine (CN)	Yantai Changyu Group Co. Ltd (3)	50,40
Vina Concha Y Toro (CL)	Famiglia Guislasti	27,76
	Alfonso Larrain	7,40
	Marin Estevez	8,90
	Famiglia de Santiago Concha	3,40
Vina Santa Rita (CL)	Compañía Electro Metalúrgica S.A. (**)	86,0
Vranken-Pommery (FR)	Compagnie Pour le Haut Commerce (4)	70,93
Sektkellerei Schloss (DE)	Günther Reh AG (5)	70,10
Laurent Perrier (FR)	Famiglia Nonancourt	60,27
	Famiglia Paillard	42,38
Lanson-BCC (FR)	Famiglia Bajot	20,86
	Famiglia Roques-Boizel	17,14
	Famiglia Peller (6)	24,39
Vina San Pedro Tarapaca (CL)	Compagnia Cervecerias Unidas (**) (7)	64,72
	Compania Chilena de Fosforos	30,00
AdVini (FR)	Famiglia Jeanjean	46,60
	Management	4,00

(1) Incluse le quote controllate indirettamente

(2) Quota calcolata sull'intero capitale sociale (az. di cat. A e B). La famiglia Sands detiene il 57% circa dei diritti di voto.

(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) 93% famiglia Vranken

(5) Famiglia Reh.

(6) Quota calcolata sull'intero capitale sociale (az. di cat. A e B). La famiglia Peller detiene il 66,5% circa dei diritti di voto.

(7) Controllata al 60% da Inversiones Y Rentas, a sua volta controllata pariteticamente dal Gruppo Heineken e da Quiñenco S.A; quest'ultima è la holding della famiglia Luksic.

(*) Società quotata a Johannesburg.

(**) Società quotata a Santiago del Cile.

Tab. 9 – Vigneti (ettari nel 2015)

Società	Argentina	Australia	Canada	Cile	Cina	Francia e resto Europa	Nuova Zelanda	Sudafrica	USA	Totale	quota % di ettari all'estero
Yantai Changyu Pioneer Wine (CN)	-	-	-	-	20.000	55	-	-	-	20.055	-
Treasury Wine Estates (AU)	-	8.939	-	-	-	145	339	-	4.002	13.425	33,4
Vina Concha Y Toro (CL) (1)	1.142	-	-	9.194	-	-	-	-	468	10.804	14,9
Constellation Brands (US)	-	-	688	-	-	364	2.347	-	5.382	8.781	38,7
Distell Group (ZA) (2)	-	-	-	-	-	-	-	5.172	-	5.172	-
Vina San Pedro Tarapaca (CL)	379	-	-	3.866	-	-	-	-	-	4.245	8,9
Vranken-Pommery (FR) (3)	-	-	-	-	-	4.070	-	-	-	4.070	4,7
Vina Santa Rita (CL)	701	-	-	2.928	-	-	-	-	-	3.629	18,6
Australian Vintage (AU)	-	2.700	-	-	-	-	-	-	-	2.700	-
AdVini (FR) (4)	-	-	-	154	-	1.701	-	70	-	1.925	11,6
Laurent Perrier (FR) (5)	-	-	-	-	-	1.500	-	-	-	1.500	-
Delegat's Group (NZ)	-	55	-	-	-	-	1.381	-	-	1.436	3,8
Andrew Peller (CA)	-	-	382	-	-	-	-	-	-	382	-
Lanson-BCC (FR) (6)	-	-	-	-	-	127	-	-	-	127	-
Sektkellerei Schloss (DE)	-	-	-	-	-	36	-	-	-	36	-
TOTALE	2.222	11.694	1.070	16.142	20.000	7.943	4.067	5.242	9.852	78.287	
in % sul totale	2,9	14,9	1,4	20,6	25,6	10,1	5,2	6,7	12,6	100,0	

(1) Di cui 1.529 ettari piantati nel periodo 2012-15.

(2) Nostre stime.

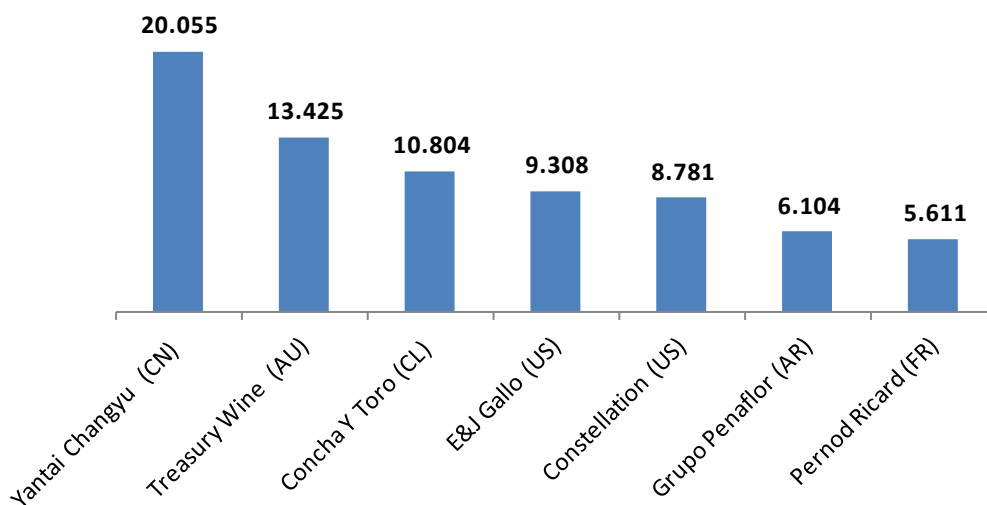
(3) Di cui 1.800 ettari di champagne (250 di proprietà e 1.550 attraverso contratti di fornitura), 2.080 ettari per la produzione di vini rosè e 190 di vino Porto.

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

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

(6) Si tratta dei soli vigneti di proprietà.

Graf. 1 – Le vigne delle maggiori società vinicole (ettari nel 2015)



Tab. 10 – Vendite per area geografica di destinazione (2015)

Società	Nord America (1)	America centro-sud	Europa	Asia, Australia e Nuova Zelanda (in % del fatturato)	Resto del Mondo	Totale	Vendite domestiche	Vendite all'estero
Vina Concha Y Toro (CL)	20,0	34,1	35,5	9,7	0,9	100,0	18,8	81,2
Sektellerei Schloss (DE)	-	-	100,0	-	-	100,0	34,1	65,9
Laurent Perrier (FR)	-	-	79,4	-	20,6	100,0	31,1	68,9
Treasury Wine Estates (AU)	42,8	-	15,3	41,9	-	100,0	29,4	70,6
Vina San Pedro Tarapaca (CL)	11,2	49,7	19,0	19,7	0,4	100,0	35,9	64,1
Australian Vintage (AU)	4,5	-	42,2	51,5	1,8	100,0	46,5	53,5
Vina Santa Rita (CL) (2)	15,2	60,9	17,6	6,4	-	100,0	54,0	46,0
Lanson-BCC (FR)	1,5	-	94,7	3,3	0,6	100,0	59,6	40,4
Vranken-Pommery (FR)	-	-	90,2	-	9,8	100,0	57,4	42,6
AdVini (FR)	6,0	-	87,0	6,0	1,0	100,0	62,7	37,3
Distell Group (ZA)	2,4	0,5	7,7	3,8	85,6	100,0	71,6	28,4
Constellation Brands (US)	99,8	-	-	-	0,2	100,0	91,0	9,0
Andrew Peller (CA)	95,8	-	-	-	4,2	100,0	95,6	4,4
Yantai Changyu Pioneer Wine (CN)	-	-	-	100,0	-	100,0	100,0	-
Delegat's Group (2)	35,8	-	31,1	33,1	-	100,0	nd.	nd.
Totale	58,6	4,3	16,4	13,1	7,6	100,0	69,4	29,4

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

(2) Nostre stime.

II.4 - L'indice mondiale delle società vinicole (2001-14/03/2017)

L'indice mondiale Mediobanca delle società vinicole è composto da 47 titoli rappresentativi di 42 emittenti quotati nelle principali Borse mondiali, considerando che cinque di essi quotano due categorie di azioni ⁽¹⁾. Si tratta di 6 società francesi, 6 cinesi, 4 cilene e 4 nordamericane, 3 spagnole, 2 australiane, 2 tedesche, 2 neozelandesi, 2 greche, 2 bulgare, 2 italiane (la Italian Wine Brands e la Masi Agricola), 2 inglesi e una rispettivamente sudafricana, austriaca, polacca, argentina e russa. Dell'indice hanno fatto parte, sino alle rispettive date di *delisting* o di sospensione, 27 società, 15 delle quali oggetto di acquisizione ⁽²⁾. Con le quotazioni di China Tontine Wines Group (novembre 2009) e di China Ouhua Winery Holdings (novembre 2010) i *components* cinesi risultano sei, eguagliando la numerosità dei rappresentanti francesi, di recente ridottisi di 3 unità ⁽³⁾. Sono stati inoltre individuati diversi produttori quotati dell'Est Europa non inseriti nell'indice per l'impossibilità di reperire una coerente serie storica dei dati di Borsa ⁽⁴⁾.

Contrariamente alle indagini precedenti, in questa edizione non si segnalano né *delisting* né nuove quotazioni. Nel campione sono compresi 18 titoli (3% della capitalizzazione complessiva) che, pur essendo quotati in mercati ufficiali, presentano scarsa continuità nel trattato, con un'incidenza delle giornate senza scambi superiore al 30%.

La capitalizzazione della statunitense Constellation Brands ha ora un valore di Borsa superiore ai 29 mld. di euro, in crescita del 15% rispetto al marzo 2016 e quasi 6 volte superiore ai 5 mld. di fine 2012, rappresentando il 58,7% circa della capitalizzazione aggregata (Graf. 2). Altre cinque società hanno capitalizzazione superiore a 1 miliardo di euro: l'australiana Treasury Wine Estates (6,4 mld), la cinese

⁽¹⁾ Rilevazioni al 14 marzo 2017. Per una descrizione esauriente dell'indice e della metodologia di calcolo si rinvia al documento *Indice mondiale delle società vinicole*; Ufficio Studi Mediobanca, dicembre 2004; www.mbres.it. Dall'edizione 2005 nel paniere vengono inclusi anche i titoli successivamente oggetto di *delisting*.

⁽²⁾ Si tratta di:

- 8 società australiane: Cockatoo Ridge Wines (sospesa dalla contrattazione nel dicembre 2009 ed in amministrazione straordinaria dal gennaio 2010), Southcorp (incorporata dalla connazionale Foster's Group nel giugno 2006), Evans & Tate (acquisita nel corso del 2007 da McWilliam's Wines Group), Peter Lehmann Wines (acquisita nel 2004 dal Gruppo svizzero Hess Group), Foster's Group (rilevata nel dicembre 2011 dall'inglese SABMiller), la PHW Consolidated (sospesa dalle contrattazioni nel marzo 2012), la Brand New Vintage (sospesa nel febbraio 2015) e la Dromana Estate (sospesa nell'ottobre 2015 e successivamente riammessa alle quotazioni con nuova attività e la nuova denominazione di Fastbrick Robotics);
- 6 società statunitensi: Robert Mondavi (acquisita dalla connazionale Constellation Brands nel 2004), Golden State Vintners (acquisita da The Wine Group nel 2004), Chalone Vineyard (acquisita da Diageo nel 2005), Asconi e Scheid Vineyards (non più incluse nell'indice perché trattate *OTC – Over The Counter*, rispettivamente a partire dal marzo e maggio 2006) e Cosentino Signature Wines (liquidata nel gennaio 2011, in precedenza quotata a Londra);
- 3 francesi: Laroche (incorporata nel gennaio 2010 dalla connazionale Jeanjean – ora AdVini); Cottin Frères delistata nel giugno 2014 dopo aver ceduto tutte le attività operative alla connazionale Henri Maire, a sua volta sospesa dalle contrattazioni nel successivo mese di dicembre perché oggetto di Opa;
- 2 canadesi: Vincor International (acquisita nel giugno 2006 dalla Constellation Brands) e Magnotta Winery (riacquisita interamente dalla famiglia azionista nel gennaio 2012);
- 2 spagnole: Federico Paternina (*delisting* nel gennaio 2010 a seguito del lancio di un'Opa totalitaria da parte della controllante Inversora Mer) e Cia Vinicole Del Norte De Espana (*delisting* nel novembre 2015 a seguito del lancio di un'OPA);
- 1 cilena: Undurraga (*delisting* nel 2006);
- 1 indiana: Indage Vintners (sospesa dalle trattazioni il 24 febbraio 2011);
- 1 neozelandese: Oyster Bay Wines (acquisita nel febbraio 2011 dalla connazionale Delegat's Group);
- 1 cinese: Dynasty Fine Wines Group (sospesa dalle trattazioni a fine marzo 2013);
- 1 lituana: Company Group Alita (*delisting* nell'ottobre 2015 a seguito del lancio di un'OPA da parte di MV Group)
- 1 israeliana: Barkan Wine Cellars (*delisting* nel novembre 2013 a seguito del lancio di un'Opa).

⁽³⁾ Oltre alle due già citate società, si tratta di: Yantai Changyu Pioneer Wine, Tonghua Grape Wine, Citic Guoan Wine e New Silkroad Culturaltainment (ex-Jlf Investment, quotata a Hong Kong). Il capitale di Yantai Changyu Group è composto da azioni di categoria A (rappresentanti il 66,2% del capitale sociale complessivo, quotate dal 21 marzo 2006 ma liberamente trasferibili solo a partire dal marzo 2011) e da azioni di categoria B, anch'esse quotate. La China Ouhua Winery Holdings ha sede legale a Singapore ed è quotata nella Borsa di Kuala Lumpur (MY), ma con attività produttive in Cina.

⁽⁴⁾ Si tratta principalmente della serba Navip Zemun e delle rumene Vinaria Sibiu e Roni Vin Panciu, quest'ultime due peraltro entrambe oggetto di *delisting* nell'ottobre 2015; è stata inoltre esclusa per mancanza di informazioni sufficienti sulla propria attività la vietnamita Thang Long Wine, produttrice di vino, vodka e altre bevande alcoliche (attiva anche nella produzione di *containers* e nel *packaging*).

Yantai Changyu (2,8 mld), la sudafricana Distell Group (2,3 mld), l'altra cinese Citic Guon Wine (1.818 milioni) e la cilena Concha y Toro (1,1 mld). I quattro principali Paesi, USA, Cina, Australia e Cile rappresentano l'87,5% della capitalizzazione complessiva. (Tab. 16) ⁽⁵⁾.

Nella versione con base al 1 gennaio 2001 l'indice dei vini *total return* (inclusivo dei dividendi distribuiti) è cresciuto per 5 anni consecutivi dal 2003 al 2007, fino a quota 230, per poi ridursi del 30,5% nel 2008 (*performance* in ogni caso migliore rispetto al -39,2% dell'indice azionario mondiale), ripiegando così sui valori del 2005. Successivamente l'indice è migliorato in ciascun anno, nell'ordine del 20% per il 2009, 2010, 2013 e 2014 e del 40% nel 2015, rallentando nel 2016 (+7,6%) e nei primi 3 mesi del 2017 (+3,8%), consentendo comunque di aggiornare i valori massimi del periodo e chiudendo, in data 14 marzo 2017, a quota 622. La variazione in termini relativi (ovvero rispetto all'indice di tutte le Borse mondiali) è così salita al +181,6% rispetto al +194,5% del marzo 2016 (Tabb. 11 e 12).

Le variazioni di prezzo più consistenti sull'intero periodo sono state segnate dalle società del Nord America che hanno più che decuplicato i corsi, dalle australiane (+596%), dalle cilene (+188%) e dalle francesi e spagnole (attorno al +185% ciascuno). Le società cinesi, che fino al 2011 segnavano la migliore progressione dal 2001 (+182%), hanno subito cali superiori al 30% nel 2012 e 2013, con timidi recuperi nel 2014 e nel 2015 seguiti da ulteriori contrazioni nel 2016 e nel primo trimestre 2017: per esse la crescita da inizio periodo è perciò pari al 95%. Assai positiva, infine, la tendenza dell'insieme dei Paesi "residui" (Argentina, Germania, Grecia, Sudafrica, Regno Unito, Austria, Polonia, Bulgaria, Russia e, dal primo trimestre 2015, Italia) il cui indice, a metà marzo 2017, è superiore di quasi 15 volte ai valori del gennaio 2001: tale andamento dipende principalmente dalla sudafricana Distell, senza la quale l'incremento dell'indice risulterebbe più che dimezzato (+613%), *performance* comunque superiore a quella delle altre aree geografiche, Nord America esclusa.

In termini relativi, ossia al netto delle dinamiche delle Borse nazionali, la classifica cambia parzialmente: i migliori indici restano di gran lunga quelli delle società vinicole nordamericane (+566%) seguite dalle australiane (+88%), dalle francesi (+85%) e dalle spagnole (+43%), mentre le cilene e soprattutto le cinesi chiudono con variazioni fortemente negative gravate dalle *performance* delle rispettive Borse nazionali, in forte apprezzamento nel periodo.

A proposito delle tendenze più recenti, nel primo trimestre 2017 le società vinicole hanno segnato andamenti superiori rispetto alle Borse internazionali (Tab. 14). A fronte di un contesto mondiale con Borse in contrazione dell'1,8%, l'indice delle società vinicole è migliorato di quasi il 4% sulla scia del buon rialzo che ha riguardato le australiane (+15,2%) e con andamenti differenti per le differenti aree: in rialzo le cilene (+1%), le nordamericane (+3,3%) ed il coacervo degli altri Paesi (+3,8%) e con una riduzione nell'ordine del 2% per cinesi e francesi.

Per valutare la rischiosità dei titoli delle società vinicole è stato calcolato il coefficiente beta delle azioni vinicole rispetto agli indici delle Borse nazionali ⁽⁶⁾. Si segnala che le società spagnole e francesi continuano a riportare i valori medi più bassi. Valori dei coefficienti beta prossimi all'unità sono stati toccati dalle società nordamericane nel triennio 2012-14 e dalle cinesi nel 2015 (in quest'ultimo caso risultando in forte rialzo rispetto ai valori passati). Nel dicembre 2016 il coefficiente complessivo ha di poco superato quota 0,5, in diminuzione rispetto al 2014 ed al 2015 riportando invece fino al 2013 valori sempre al di sotto dello 0,5: l'inserimento in un portafoglio azionario dei titoli dell'indice mondiale dei vini avrebbe rappresentato una protezione contro la variabilità dei mercati azionari (Tab. 15).

A partire dalla scorsa indagine è presentato un secondo indice vinicolo caratterizzato da un orizzonte temporale più abbreviato, calcolato ponendo come base di partenza il 1 gennaio 2009 (post fallimento Lehman Brothers). I risultati di questa seconda versione non differiscono tanto nei *trend* già analizzati nel

⁽⁵⁾ L'89% circa è attribuibile alle 15 società incluse nell'aggregato dei maggiori Gruppi internazionali vinicoli ancora quotati a metà marzo 2017.

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

periodo 2001-2017 quanto nelle dinamiche di crescita dell'indice complessivo, che chiude nel marzo 2017 a quota 388, con un incremento del 50% in termini relativi. Dell'accorciamento dell'orizzonte temporale traggono beneficio soprattutto gli indici deflazionati di Australia (da quota 188,3 a 225,8), Cile (da 61,8 a 78,3) e Cina (da 43,8 a 76,2) anche se per quest'ultime due l'indice del mercato è ancora superiore a quello vinicolo, mentre risultano in netto peggioramento per Francia e Nord America (per le transalpine con gli scarti ora a favore del mercato azionario di appartenenza) ed in contrazione anche per la Spagna.

Quanto infine ai multipli di Borsa espressi dalle società vinicole quotate relativi ai bilanci 2015, il rapporto tra valore di Borsa e mezzi propri (P/BV) è pari complessivamente a 1,6x, con valori relativamente contenuti sui mercati europei (Francia e Spagna 1,1x, con le due italiane a 0,9x per Italian Wine Brands e a 1,3x per Masi Agricola), su quello australiano e cileno (per entrambi a 1,2x), più elevati per Nord America (2,1x ma con Constellation Brands a 4,1x) e con i massimi raggiunti in Cina (3,1x). Il rapporto tra capitalizzazione e Mon è pari a 16,2x, con la Francia e il Cile che segnano i valori inferiori (rispettivamente, 9,9x e 10,7x), con l'Australia e la Spagna su valori appena inferiori alla media (rispettivamente, 15,1x e 13,8x), mentre la Cina (con due società su sei con Mon negativi) conferma livelli elevati (29,6x); il multiplo sugli utili (P/E) si attesta a 26,1x, con i valori più modesti per il Cile e la Spagna (rispettivamente 13,8x e 16x) e i più elevati per Australia (39,8x, riferito alla sola Treasury Wines), Cina (34,3x relativo esclusivamente alla Yantai Changyu e alla China Tontine Wines) e Francia (30,4x). Infine, anche il rapporto tra *enterprise value* (valore di Borsa + debiti finanziari, al netto della liquidità) presenta valori dispersi oscillando tra 18,2x per la Francia e 9x per il Cile (Tab. 17).

Tab. 11 – Indici Mediobanca delle società vinicole: raffronto con quelli delle relative Borse di quotazione

	Indice dei vini Mediobanca TR	Indice di mercato TR (MSCI)	Indice dei vini Mediobanca deflazionato	Indice dei vini Mediobanca TR	Indice di mercato TR (MSCI)	Indice dei vini Mediobanca deflazionato
	<i>Indici total return al 14 marzo 2017, base 2/1/2001=100</i>			<i>Indici total return al 14 marzo 2017, base 2/1/2009=100</i>		
	(a)	(b)	(a/b*100)	(a)	(b)	(a/b*100)
Australia	696,1	369,6	188,3	506,3	224,2	225,8
Cile	288,1	466,4	61,8	141,1	180,2	78,3
Cina	194,9	445,2	43,8	154,2	202,3	76,2
Francia	283,7	153,6	184,8	167,0	224,1	74,5
Nord America	1.644,8	247,0	665,9	1.022,3	304,9	328,7
Spagna	285,4	200,2	142,6	214,3	161,2	133,0
Altri Paesi	1.534,3	-	-	385,2	-	-
Mondo (valuta locale)	622,5	221,0	281,6	388,3	258,9	150,0

Tab. 12 – Indici Mediobanca delle società vinicole (al 14 marzo 2017, versione *total return*)

	Dic. 2001	Dic. 2002	Dic. 2003	Dic. 2004	Dic. 2005	Dic. 2006	Dic. 2007	Dic. 2008	Dic. 2009	Dic. 2010	Dic. 2011	Dic. 2012	Dic. 2013	Dic. 2014	Dic. 2015	Dic. 2016	Mar.2017
Australia	120,7	102,3	95,4	130,2	127,9	163,8	159,4	137,5	144,1	156,0	182,5	240,9	253,2	257,3	460,6	604,2	696,1
Cile	129,6	143,0	144,8	191,1	181,9	185,4	225,0	204,2	221,7	237,3	212,6	207,7	218,3	272,6	270,4	285,5	288,1
Cina	76,7	58,0	57,3	56,8	62,5	149,0	259,7	126,4	246,8	302,1	282,1	187,4	118,9	149,7	211,2	199,1	194,9
Francia	81,9	97,3	103,0	117,2	155,0	234,6	384,8	169,9	177,3	250,7	229,3	210,4	224,2	232,9	274,2	290,8	283,7
Nord America	124,8	129,0	173,6	241,2	260,2	299,7	244,7	164,1	166,2	229,0	215,6	363,8	718,9	1.001,2	1.460,8	1.591,8	1.644,8
Spagna	102,4	99,3	114,4	116,5	128,1	147,3	161,8	133,1	121,2	145,3	140,3	141,6	169,0	200,9	265,5	285,7	285,4
Altri Paesi	138,6	157,0	191,8	277,5	361,0	472,3	560,2	398,0	531,8	676,7	680,3	950,8	1.291,5	1.251,30	1.515,8	1.477,5	1.534,3
Mondo (1)	117,5	108,2	114,0	153,0	159,1	207,6	230,7	160,3	196,1	233,6	239,1	253,7	320,8	396,7	557,5	599,7	622,5
<i>MSCI All Country (1)</i>	<i>87,0</i>	<i>66,9</i>	<i>84,6</i>	<i>94,8</i>	<i>111,3</i>	<i>130,3</i>	<i>140,3</i>	<i>85,3</i>	<i>110,9</i>	<i>123,2</i>	<i>115,9</i>	<i>135,0</i>	<i>170,3</i>	<i>187,2</i>	<i>190,6</i>	<i>209,0</i>	<i>221,0</i>

(1) Valuta locale

Tab. 13 – Indici Mediobanca delle società vinicole (versione *total return*, deflazionato)

	Dic. 2001	Dic. 2002	Dic. 2003	Dic. 2004	Dic. 2005	Dic. 2006	Dic. 2007	Dic. 2008	Dic. 2009	Dic. 2010	Dic. 2011	Dic. 2012	Dic. 2013	Dic. 2014	Dic. 2015	Dic. 2016	Mar.2017
Australia	108,3	101,3	83,5	89,9	70,2	73,0	60,9	83,4	63,8	68,6	90,0	98,3	85,4	82,0	144,7	169,1	188,3
Cile	115,8	146,2	97,6	106,4	90,4	68,5	71,9	78,9	57,6	46,2	46,6	45,6	55,5	68,4	69,9	66,8	61,8
Cina	101,9	89,6	47,4	46,1	42,5	55,2	57,7	57,4	68,9	80,3	91,8	49,6	30,3	35,2	53,8	50,1	43,8
Francia	99,7	176,3	159,1	163,6	169,8	212,1	338,4	248,0	200,4	273,8	288,5	218,9	190,9	191,4	200,7	195,0	184,8
Nord America	142,1	189,2	197,4	247,4	250,0	249,4	191,4	202,6	160,9	192,1	179,4	262,5	395,9	486,9	705,0	685,4	665,9
Spagna	109,1	146,6	127,5	108,0	98,2	84,1	82,1	107,2	69,5	98,7	103,8	101,6	95,8	104,5	146,6	153,9	142,6
Altri Paesi	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Mondo (1)	135,0	161,7	134,8	161,4	142,9	159,4	164,5	187,8	176,8	189,6	206,4	187,9	188,3	211,9	292,6	286,9	281,6

(1) Valuta locale

Tab. 14 – Indici Mediobanca delle società vinicole (versione *total return*): variazioni % sul dicembre dell'anno precedente (2001-14 marzo 2017)

	Dic. 2001	Dic. 2002	Dic. 2003	Dic. 2004	Dic. 2005	Dic. 2006	Dic. 2007	Dic. 2008	Dic. 2009	Dic. 2010	Dic. 2011	Dic. 2012	Dic. 2013	Dic. 2014	Dic. 2015	Dic. 2016	Mar.2017
Australia	20,7	-15,2	-6,7	36,5	-1,8	28,1	-2,7	-13,7	4,8	8,3	17,0	32,0	5,1	1,6	79,0	31,2	15,2
Cile	29,6	10,3	1,3	32,0	-4,8	1,9	21,3	-9,2	8,6	7,0	-10,4	-2,3	5,1	24,9	-0,8	5,6	0,9
Cina	-23,3	-24,4	-1,1	-1,0	10,1	138,3	74,3	-51,3	95,3	22,4	-6,6	-33,6	-36,6	16,3	11,7	-5,7	-2,1
Francia	-18,1	18,7	5,9	13,8	32,3	51,3	64,1	-55,8	4,3	41,4	-8,5	-8,2	6,5	3,9	17,7	6,1	-2,3
Nord America	24,8	3,4	34,6	38,9	7,9	15,2	-18,4	-32,9	1,3	37,8	-5,9	68,8	96,0	39,3	45,9	9,0	3,3
Spagna	2,4	-3,0	15,1	1,9	9,9	15,0	9,8	-17,7	-8,9	19,9	-3,5	1,0	19,3	18,9	32,2	7,6	-0,1
Altri Paesi	38,6	13,2	22,2	44,6	30,1	30,8	18,6	-29,0	33,6	27,3	0,5	39,8	35,8	-3,10	21,1	-2,5	3,8
Mondo (1)	17,5	-7,9	5,3	34,2	3,9	30,5	11,1	-30,5	22,3	19,2	2,3	6,1	26,4	23,7	40,5	7,6	3,8
<i>MSCI All Country (1)</i>	<i>-13,0</i>	<i>-23,1</i>	<i>26,4</i>	<i>12,0</i>	<i>17,4</i>	<i>17,0</i>	<i>7,7</i>	<i>-39,2</i>	<i>30,0</i>	<i>11,1</i>	<i>-6,0</i>	<i>16,5</i>	<i>26,2</i>	<i>12,6</i>	<i>1,8</i>	<i>-1,9</i>	<i>-1,8</i>

(1) Valuta locale

Tab. 15 – Coefficienti beta

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Valore medio
Australia	0,512	0,333	0,333	0,542	0,578	0,729	0,884	0,409	0,331	0,327	0,412	0,690	0,393	0,890	0,954	0,741	0,589
Cile	0,435	0,338	0,327	0,305	0,418	0,220	0,660	0,262	0,410	0,195	0,337	0,637	0,450	0,456	0,570	0,163	0,432
Cina	0,068	0,065	-0,020	0,138	0,411	0,360	0,367	0,304	0,330	0,361	0,242	0,520	0,527	0,387	1,013	0,601	0,354
Francia	0,121	0,072	0,117	0,034	0,120	0,152	0,372	0,236	0,205	0,272	0,289	0,080	0,124	0,174	0,107	0,142	0,164
Nord America	0,282	0,383	0,354	0,168	0,712	0,632	0,851	0,724	0,676	0,904	0,983	1,079	0,984	0,960	0,788	0,673	0,697
Spagna	0,110	0,003	0,066	0,073	0,129	0,113	0,163	0,119	0,058	-0,009	0,049	0,101	0,022	0,057	0,205	0,186	0,090
Altri Paesi	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Mondo (valuta locale)	0,094	0,153	0,133	0,282	0,431	0,420	0,496	0,298	0,236	0,356	0,314	0,488	0,461	0,715	0,689	0,527	0,281

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

€'000	14/03/2017	14/03/2016	Var. %	Peso %	Peso cumulato %
1 CONSTELLATION BRANDS (US)	29.263.375	25.456.782	15,0	58,68	58,68
2 TREASURY WINE ESTATES (AU)	6.414.639	4.649.095	38,0	12,86	71,55
3 YANTAI CHANGYU PION.WINE (CN)	2.813.966	2.761.307	1,9	5,64	77,19
4 DISTELL GROUP (ZA)	2.276.632	1.979.222	15,0	4,57	81,76
5 VINA Y CONCHATORO (CL)	1.148.244	1.128.652	1,7	2,30	84,06
6 CITIC GUOAN WINE (CN)	1.818.296	906.571	100,6	3,65	87,70
7 TONGHUA GRAPE WINE (CN)	623.326	847.231	-26,4	1,25	88,95
8 LAURENT PERRIER (FR)	420.908	459.496	-8,4	0,84	89,80
9 NEW SILKROAD (ex JLF INVESTMENT) (CN)	434.436	452.853	-4,1	0,87	90,67
10 BARON DE LEY (ES)	509.550	419.035	21,6	1,02	91,69
11 MAJESTIC WINE (GB)	269.408	379.452	-29,0	0,54	92,23
12 VINA SAN PEDRO (CL)	373.613	356.974	4,7	0,75	92,98
13 HAWESKO HOLDING (DE)	420.872	355.743	18,3	0,84	93,83
14 DELEGAT'S GROUP (NZ)	421.294	339.733	24,0	0,84	94,67
15 BODEGAS ESERALDA (AR)	352.823	284.704	23,9	0,71	95,38
16 ANDREW PELLER (CA)	311.193	268.373	16,0	0,62	96,00
17 VRANKEN-POMMERY (FR)	199.118	218.958	-9,1	0,40	96,40
18 LANSON-BCC (FR)	217.136	218.629	-0,7	0,44	96,84
19 VINA SANTA RITA (CL)	188.765	184.252	2,4	0,38	97,21
20 POL ROGER (FR)	286.590	157.441	82,0	0,57	97,79
21 MASI AGRICOLA (IT)	144.680	141.465	2,3	0,29	98,08
22 ADVINI (FR)	136.022	111.411	22,1	0,27	98,35
23 SEKTKELLEREI SCHLOSS (DE)	128.407	109.660	17,1	0,26	98,61
24 ABRAU DYURSO (RU)	192.622	102.808	87,4	0,39	99,00
25 AUSTRALIAN VINTAGE (AU)	78.444	79.336	-1,1	0,16	99,15
26 ITALIAN WINE BRANDS (IT)	56.913	63.126	-9,8	0,11	99,38
27 CHINA TONTINE WINES (CN)	56.720	63.081	-10,1	0,11	99,27
28 SCHLUMBERGER (AT)	48.315	44.175	9,4	0,10	99,48
29 AMBRA (PL) (1)	55.030	42.616	29,1	0,11	99,59
30 FOLEY FAMILY WINES (NZ)	46.253	42.465	8,9	0,09	99,68
31 WILLAMETTE VINEYARDS (US)	36.956	31.077	18,9	0,07	99,76
32 EMILIANA (CL)	35.729	28.546	25,2	0,07	99,83
33 BODEGAS RIOJANAS (ES)	23.932	20.688	15,7	0,05	99,88
34 BODEGAS BILBAINAS (ES)	20.366	17.684	15,2	0,04	99,92
35 GUSBOURNE (GB)	16.483	15.396	7,1	0,03	99,95
36 CHINA OUHUA WINERY HOLDING (CN)	3.526	6.595	-46,5	0,01	99,96
37 TRUETT-HURST (US)	7.972	6.509	22,5	0,02	99,97
38 LOMBARD ET MEDOT (FR)	4.895	6.299	-22,3	0,01	99,98
39 KTIMA KOSTAS LAZARIDIS (GR)	4.741	5.832	-18,7	0,01	99,99
40 VINZA VOD-ASENOVGRAD (BG)	2.253	2.253	0,0	0,00	100,00
41 J BOUTARIS & SON HLDG (GR)	1.310	1.229	6,7	o	100,00
42 TODOROFF (BG)	626	374	67,5	o	100,00
TOTAL	49.866.380	42.767.126	16,6	100,00	100,00
Total North America	29.619.496	25.762.741	15,0		
Total China	5.750.270	5.037.637	14,1		
Total Australia	6.493.082	4.728.431	37,3		
Total Other countries	4.438.663	3.910.252	13,5		
Total Chile	1.746.351	1.698.423	2,8		
Total France	1.264.669	1.172.235	7,9		
Total Spain	553.848	457.407	21,1		
TOTAL	49.866.380	42.767.126	16,6		

(1) German Sektkellerei Schloss holds 61% of Ambra shares.

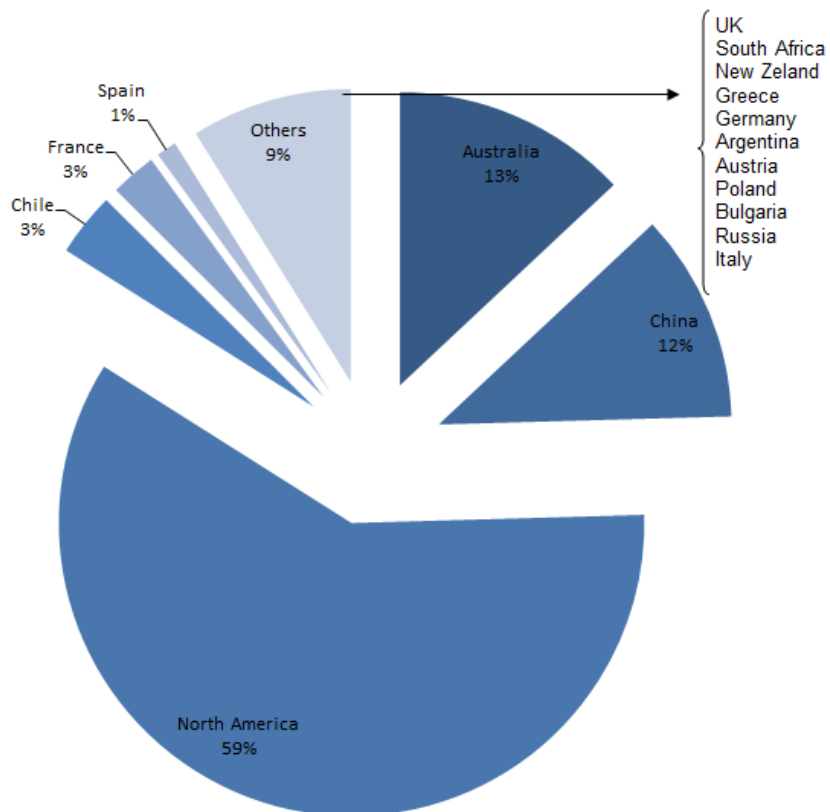
Tab.17- Multipli di Borsa (2015)

	EV/Ebitda	P/BV	P/Ebit	P/E
Australian Vintage	10,0	0,5	7,9	neg.
Treasury Wines Estates	18,0	2,0	22,4	39,8
Totale Australia	14,0	1,2	15,1	39,8
Willamette Valley Vineyards	8,2	1,3	10,8	19,2
Constellation Brands	17,5	4,1	15,3	26,3
Truett-Hurst	25,0	0,4	neg.	neg.
Andrew Peller	11,6	2,5	12,6	20,8
Totale Nord America	15,6	2,1	12,9	22,1
Lanson-BCC	21,3	0,9	8,0	17,8
Advini	13,8	1,5	12,2	22,2
Laurent Perrier	14,3	1,3	10,4	18,4
Vranken-Pommery Monopole	23,5	0,7	9,0	63,4
Totale Francia	18,2	1,1	9,9	30,4
Baron De Ley	18,7	2,0	24,5	19,2
Bodegas Riojanas	14,2	0,8	11,7	22,1
Bodegas Bilbainas	3,9	0,3	5,2	6,7
Totale Spagna	12,3	1,1	13,8	16,0
Emiliana	9,8	0,9	14,7	17,8
Vina Santa Rita	9,2	0,9	9,5	11,8
Vina San Pedro Tarapaca	6,3	1,1	7,6	9,5
Vina Concha y Toro	10,7	1,7	11,2	15,9
Totale Cile	9,0	1,2	10,7	13,8
Yantai Ghangyu Pioneer Wine	16,5	3,3	19,1	25,1
Tonghua Grape Wine	nd	7,8	211,7	2346,4
China Tontine Wines	8,8	0,5	33,3	43,4
China Ouhua Winery Holding	neg.	0,2	neg.	neg.
Citic Guoan Wine	nd	3,2	59,9	583,5
New Silkroad (ex JLF Investment)	neg.	3,3	neg.	neg.
Totale Cina	12,7	3,1	37,4	34,3
Distell Group (ZA)	13,2	3,3	13,6	22,7
Sektkellerei Schloss (DE)	5,5	0,6	5,3	10,5
Hawesko Holding (DE)	14,1	4,1	18,5	30,5
Ktima Kostas Lazaridis (GR)	nd	0,2	neg.	neg.
Foley Family Wines (NZ)	12,2	0,9	14,6	12,6
Delegat's Group (NZ)	10,8	2,0	8,6	11,6
Majestic Wine (UK)	17,7	2,6	45,3	122,5
Schlumberger (AT)	9,8	1,6	8,0	14,8
Ambra (PL)	4,7	0,6	5,1	9,7
Vinzavod-Asenovgrad (BG)	84,5	0,2	neg.	neg.
Bodegas Esmeralda (AR)	8,5	3,5	9,9	10,8
Italian Wine Brands (IT)	9,2	0,9	9,2	18,4
Masi Agricola (IT)	8,2	1,3	12,0	22,4
Totale Altri Paesi	10,4	1,7	13,6	26,0
Totale Società Vinicole	13,2	1,6	16,2	26,1

(1) EV= Enterprise value; BV= Book value; Valori di Borsa medi mensili relativi al mese di chiusura dell'esercizio.

Medie calcolate escludendo i valori negativi e non disponibili

Graf. 2 – Pesì % nell'indice mondiale Mediobanca: 14 marzo 2017



Graf. 3 – Indice mondiale Mediobanca: 2/1/2001 – 14/3/2017

