



[INDAGINE MADIOBANCA] Sotto la lente i bilanci delle principali aziende vinicole italiane e mondiali

Vino, dopo la flessione 2009 timidi segnali di ripresa

[DI GUIDO MONTALDO]

Timidi segnali di ripresa dei mercati portano a credere che i consumi siano in risalita e si allontana quindi la morsa dell'*annus horribilis* da poco concluso.

In una realtà arida per quanto riguarda gli studi di settore, l'indagine sul settore vinicolo" a cura dell'Ufficio studi di Mediobanca, presentata a fine marzo, offre diversi spunti per cogliere la realtà del comparto.

L'indagine si articola in due sezioni: la prima riguarda 99 principali società di capitali italiane operanti nel settore vinico-

lo, che fatturano più di 25 milioni di euro, tra queste 27 hanno la forma giuridica di cooperativa (tre sono società per azioni controllate interamente da una o più cooperative), 68 quella di Spa ed Srl a controllo italiano e quattro sono a controllo estero. Le cooperative rappresentano una quota importante dell'aggregato (39,6% del fatturato e 28,7% del capitale investito) e tra loro figurano tutte le prime cinque società del settore per volume di vendite: GIV, Caviro, Mezzacorona, Cantine Riunite & Civ e Cavit.

Lo studio considera i risultati di bilancio del periodo 2004-2008, integrati con interviste alle imprese volte a valutare i con-

suntivi del 2009 e le attese per l'anno in corso.

Il fatturato aggregato nel 2008 delle 99 società è aumentato del 2% (-0,2% per le vendite nazionali e +4,6% per l'export). Distinguendo la variazione del fatturato per categoria, risultano leggermente più dinamiche le società cooperative (+2,3%), seguite dalle altre italiane (+2,1%); le quattro società a controllo estero hanno segnato nell'esercizio una contrazione del 2,6%.

[COOPERATIVE PIÙ DINAMICHE

Nel 2008 ciascuna delle 99 società considerate ha realizzato, mediamente, un fatturato di 42 milioni

di euro (60,9 milioni per le cooperative, 34,3 per le altre a controllo italiano) con poco più di un centinaio di dipendenti. Vi sono solo due imprese, entrambe cooperative, che superano i 200 milioni di fatturato.

La seconda sezione del rapporto riguarda l'analisi nel periodo 2001-2008 dei bilanci delle 11 maggiori imprese internazionali quotate (con fatturato superiore a 150 milioni di euro) e la dinamica da gennaio 2001 a metà marzo 2010 dell'indice mondiale di Borsa delle principali imprese vinicole quotate; esso copre attualmente 42 società trattate in 14 Borse (non vi figura quella italiana) la cui capitalizzazione, alla data finale, era pari a 19,1 miliardi di euro. L'aggregato delle 11 società ha chiuso il 2008 con ricavi pari a 7,6 miliardi di euro ed un capitale investito di 11,6 miliardi di euro.

Il comparto vinicolo italiano ha chiuso il 2009 con un decremento del fatturato del 3,2% con-

[ITALIA: PRODUZIONE E CONSUMO DI VINO (PREZZI ALLA PRODUZIONE)



[Dati 2008 - Fonte: stima Ufficio Studi Mediobanca. Il consumo apparente comprende la variazione delle scorte.

[TAB. 1 - LE PRIME 5 SOCIETÀ VINICOLE ITALIANE PER FATTURATO (2009)

	SEDE	MILIONI DI EURO		AZIONARIATO
		FATTURATO NEL 2009	DI CUI VINI E SPUMANTI	
GIV – Gruppo Italiano Vini (°) (^)	Calmasino (Vr)	302,0	302,0	Cooperativa
CAVIRO (°)	Faenza (Ra)	248,8	174,4	Cooperativa
Mezzacorona (°) (*)	Mezzacorona (Tn)	145,8	145,8	Cooperativa
Cantine Riunite & Civ (^) (*)	Campegine (Re)	135,0	135,0	Cooperativa
CAVIT – Cantina Viticoltori (°) (*)	Ravina (Tn)	128,6	124,2	Cooperativa

(°) Dati consolidati, in alcuni casi provvisori.

(^) La riorganizzazione societaria completata nel 2009 ha portato alla fusione tra le due imprese dando origine ad un gruppo il cui giro d'affari verso terzi è stimabile in 416 milioni di euro.

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

Fonte: bilanci e singole società.

tro il +2% nel 2008, negativo soprattutto a causa della componente export (-4,3%, +4,6% nel 2008), con calo più moderato sul mercato domestico (-2,2%, già marginalmente negativo nel 2008) e contrazione del 20% degli investimenti.

[RENDIMENTI AL 5%

Nonostante una struttura patrimoniale sempre solida, con un rapporto debiti finanziari/capitale netto inferiore all'unità (91,7%, massimo del quinquennio), il rendimento del capitale complessivamente impiegato (*roi*) è ancora in calo (5,4% nel 2008, 6,3% nel 2007, 7% nel 2006) in presenza di un'ulteriore espansione del capitale investito (11,4% tra 2007 e 2008).

I rendimenti più elevati sono per le società private a controllo italiano (*roi* pari al 6,1% nel 2008 contro il 7,4% nel 2007); le estere seguono con un tasso di profitto inferiore di quasi 3 punti (*roi* del 3,3% nel 2008, era il 6,8% nel 2007); mentre le cooperative segnano livelli mediamente inferiori, ma in controtendenza, passando dal 3,6% nel 2007 al 4,2% nel 2008.

Riguardo alle attese per il 2010: circa due terzi degli intervistati esprimono aspettative stabili (variazione delle vendite compresa tra + e - 3%), poco meno di un terzo si dichiara ottimista

(crescita oltre il 3%), mentre solo il 3% formula previsioni ribassiste; ancora più positive le attese per l'export (circa il 40% lo attende in crescita nel 2010).

[SPUMANTI AL TOP

Il miglior profilo risulta comunque quello dei produttori di spumanti (*roi* al 5,9% contro il 5,3% degli altri produttori).

Il confronto tra l'aggregato generale e il dettaglio dei produttori di spumanti evidenzia un margine operativo sul fatturato superiore di 1,6 punti, rispetto ai produttori di altri vini.

I produttori di spumanti fanno un minor ricorso al debito, confermato dal rapporto tra debiti finanziari e capitale investito (inferiore di oltre 14 punti, 35,6% contro 49,6%) e sono dotati di una struttura più leggera (le immobilizzazioni tecniche sono il 38% del capitale contro il 53%

delle altre). D'altra parte, essi paiono mostrare una minore proiezione internazionale, con una quota all'export pari al 24% contro il 49,6% degli altri produttori, e condizioni di migliore competitività, comprovate da un valore aggiunto più che doppio rispetto al costo del lavoro.

Si segnala che il valore aggiunto dei produttori di spumanti è stato nel 2008 pari a circa 109mila euro, il 45% al di sopra di quello degli altri produttori (75mila euro), a fronte di un costo del lavoro (50mila euro) superiore del 28%.

[SUL TERRITORIO

Tra gli approfondimenti realizzati attraverso interviste alle società aggregate, risalta la collocazione territoriale della produzione, che vede il 54% delle imprese che produce in una sola regione, il 12% in due regioni ed il restante

34% circa in più di due regioni (di cui 4% anche all'estero); le cooperative si caratterizzano per una produzione più concentrata, con i due terzi focalizzati su una sola regione; nel periodo dal 1996 al marzo 2010 è stato registrato un significativo aumento della diversificazione geografica: in particolare 22 produttori hanno acquisito 40 nuovi siti al di fuori della regione originaria.

Nel 2009 vi sono state 8 nuove acquisizioni territoriali principalmente al Centro-Sud (in ordine di importanza: Emilia, Toscana, Sicilia, Campania e Umbria).

[COMMERCIO

Riguardo allo sviluppo commerciale l'indagine di Mediobanca evidenzia una crescita di oltre 1.900 etichette (56,7% in più) tra il 1996 e il 2010 soprattutto per i vini comuni mentre nel 1996-2010 la variazione per i vini di qualità (Doc, Docg, Igt) è stata pari al 59%, ma per i grandi vini il numero è aumentato di quasi 2 volte; nel 2010 questi ultimi costituiscono il 5% del totale (erano il 2,7% nel 1996).

Variazioni che confermano la tendenza, almeno per le società non cooperative, a privilegiare la crescita qualitativa in presenza di un mercato fortemente influenzato dalla gdo.

Da sottolineare che le spese pubblicitarie sono aumentate nel 2009 dello 0,9% (contro la contrazione media della spesa nazionale complessiva del 13,4%).

[CANALI DI VENDITA

Nel 2009 il 44% delle vendite nazionali delle principali società vinicole è transitato per la gdo; si tratta della media tra il 56% delle cooperative e il 38% delle restanti società.

Il secondo canale per importanza (21,7%) è costituito dall'Ho.Re.Ca. (*hotel-restaurant-catering*), anche qui frutto d'incidenze differenti per cooperative ed



altre società: rispettivamente, 10,2% e 27,1%; enoteche e *wine bar* coprono il 10,8% (con le cooperative al 4,1%), mentre la vendita diretta incide per l'8,3%, quota pressoché invariata rispetto all'anno precedente; nell'ambito dei grandi vini, l'incidenza più elevata è invece quella del canale Ho.Re.Ca. (40,7%), cui seguono enoteche e *wine bar* al 29,4%; la vendita diretta sale qui al 12,8% con la gdo a quota 9% (era il 6,9% nel 2008).

Relativamente alle esportazioni, prevalgono le vendite tramite intermediari importatori (8/10 del totale), con un'incidenza della rete di proprietà al 10,4% circa; dati validi anche per i produttori di spumanti che però segnalano, in ambito nazionale, che il 54% del venduto passa dalla gdo, un 19% dal canale Ho.Re.Ca. e un 16% per il grossista/intermediario.

[CONFRONTO INTERNAZIONALE

Particolarmente interessante, perché inedito e di alto valore aggiunto, il confronto con l'andamento delle undici principali società internazionali quotate in Borsa, come l'americana Constellation Brands, l'australiana Foster's, la sudafricana Distell, la cinese Yantai Changyu e la cilena Vina Concha y Toro.

Il fatturato di queste "grandi" - che insieme contano per 11 mi-

[TAB. 2 – VENDITE ALL'EXPORT PER AREA DI DESTINAZIONE (%)

	PAESI UE	RESTO DEL MONDO	NORD AMERICA	CENTRO E SUD AMERICA	ASIA E AUSTRALIA	TOTALE
Ripartizione nel 2008	55,4	3,9	35,7	1,3	3,7	100
Ripartizione nel 2009	54,9	4,6	35,8	1,2	3,5	100
Variazione fatturato (2008/2009)	-5,2	12,8	-3,9	-16,5	-8,1	-4,3
Rilevazione omogenea riferita alle aziende che rappresentano l'82% del fatturato all'esportazione.						

liardi di euro - è stato in lieve crescita nel 2008, anche se - come avvenuto per le società italiane - i margini industriali hanno segnato una progressiva erosione dai massimi del 2006.

Ma la contrazione è inferiore: il margine operativo netto sul fatturato è stato del 16,6% rispetto al 5,3% italiano. Il dato dell'indebitamento, invece, è più alto: il rapporto tra debiti finanziari e mezzi propri è pari al 133%, rispetto al 91,7% delle italiane.

A partire dal 2005/2006, gli anni delle ultime importanti aggregazioni, le multinazionali del vino hanno in parte intrapreso un processo di razionalizzazione e maggiore focalizzazione delle proprie strutture, dapprima sulla spinta di un contesto competitivo particolarmente sfidante, poi a fronte della crisi mondiale; il capitale investito nel 2008 è tornato sotto i livelli del 2005 (-1,1 miliardi di euro circa rispetto ai massimi del 2004), la forza lavoro è calata del 17% dal 2005 (quasi

6.000 unità in meno); anche gli avviamenti hanno iniziato a ridimensionarsi (-17% dal 2006).

L'aggregato cela peraltro tendenze disomogenee: in particolare, accanto alla vischiosità del fatturato dei grandi operatori nel 2008 (-3% Constellation, +3% Foster's), vi sono casi di grande dinamismo commerciale, quali quello della cinese Yantai Changyu (+26,5%) o della sudafricana Distell (+17%).

[CINA E CILE IN POSITIVO

Le tendenze segnalate dai più recenti rendiconti infrannuali del 2009 indicano un'evoluzione negativa dei fatturati (con poche eccezioni, tra cui ancora quella della cinese Yantai Changyu e della cilena Vina Concha y Toro, entrambe al +15%) e una diffusa riduzione dei margini che arriva in alcuni casi a superare il 35% colpendo in particolare i produttori di champagne, anche se una sola società segna una perdita netta (la francese Vranken Pommery).

Significativo il dato sull'indice di Borsa mondiale del settore vinicolo, sostanzialmente raddoppiato dal gennaio 2001.

Dal gennaio 2001 l'indice di Borsa mondiale del settore vinicolo è cresciuto del 98,9%; nello stesso periodo le Borse internazionali hanno segnato un modesto progresso del 5%, con un maggior rendimento delle imprese vinicole pari all'89,4%.

Nel confronto con le Borse mondiali è da tenere presente, da un lato, che la migliore *performance* dei titoli vinicoli è maturata in due Paesi (Nord America e Francia) oppure per effetto di andamenti particolarmente brillanti di singoli titoli (ad esempio, quello della sudafricana Distell), dall'altro, che le imprese vinicole non sono presenti in tutte le principali piazze finanziarie (ad es. mancano operatori di rilievo nel Regno Unito).

In alcuni Paesi a tradizionale vocazione vinicola gli andamenti borsistici non sono stati troppo brillanti: è il caso dell'Australia (ove le vinicole hanno regolarmente sottoperformato l'indice nazionale dal 2003) e della Spagna che registra andamenti insoddisfacenti dal 2009; inoltre, all'interno di singoli Paesi si possono rinvenire vicende molto differenti: è ancora il caso dell'Australia ove, a fronte dell'andamento positivo della Foster's (che pure non ha tenuto il passo della Borsa nazionale), si registra la presenza di operatori quotati minori che versano in condizioni prefallimentari. ■

[TAB. 3 – ASPETTATIVE 2010: VARIAZIONI ATTESE DEL FATTURATO*

VARIAZIONI DEL FATTURATO TOTALE			VARIAZIONI DELL'EXPORT		
POSITIVE › +3%	STAZIONARIE +/- 3%	NEGATIVE › -3%	POSITIVE › +3%	STAZIONARIE +/- 3%	NEGATIVE › -3%
Totale					
30,8	66,1	3,1	39,7	57,1	3,2
Spa e Srl					
36,6	61	2,4	43,9	53,7	2,4
Cooperative					
14,3	81	4,7	26,3	68,4	5,3
Spumanti					
45,5	54,5	-	54,5	45,5	-
*in % degli intervistati.					