



I.S.F.O.A. HOCHSCHULE FÜR SOZIALWISSENSCHAFTEN UND MANAGEMENT LIBERA E PRIVATA UNIVERSITÀ DI DIRITTO INTERNAZIONALE INTERNATIONAL OPEN UNIVERSITY UNIVERSITÀ TELEMATICA A DISTANZA ENTE DI RICERCA SENZA SCOPO DI LUCRO E DI INTERESSE GENERALE

Istituzione Privata Svizzera di Istruzione Superiore Universitaria e di Ricerca Accademica di Qualità Internazionale

CORSO DI LAUREA

IN

BILANCIO DI ESERCIZIO E PRINCIPI CONTABILI

TITOLO:
**IL BILANCIO DI ESERCIZIO, STRUMENTO DI
PREVENZIONE DELLE CRISI AZIENDALI**

Relatore:

Prof. dott. Claudio Edoardo Olivieri

Laureanda

laforte Filomena
Matr.: 274052

ANNO ACCADEMICO 2023-2024

Ringraziamenti

Ai miei genitori, linfa della mia esistenza e mio intercuore. A mia figlia, l'amore più puro della mia vita. Che questo possa esserti da esempio nel percorso della tua vita ad insegnarti che non bisogna mai arrendersi, anzi porsi degli obbiettivi e raggiungerli per sentirsi vivi e fieri di se. A mio marito, l'unico uomo che mi ha spinto a credere nell'impossibile, ricambierò tutto ciò che mi hai dato. Cercherò sempre di farti sentire speciale ed amato, per farti brillare sempre di più. A mia nonna, un ringraziamento speciale perché so che da lassù mi sta guardando so che ovunque tu sia mi stai aiutando come sempre. Spero che tu sia fiera di me e, infine un ringraziamento va a me stessa nonostante tutto posso dire che c'è l'ho fatta.

Indice

<i>Ringraziamenti</i>	1
<i>Abstract</i>	3
<i>Introduzione</i>	4
<i>Capitolo I</i>	5
<i>Il Bilancio di esercizio: strumento informativo</i>	5
1.1 Le finalità del Bilancio nella dottrina aziendalistica.	5
1.2 Il Bilancio di esercizio: struttura e ‘Principi’ di redazione	8
1.3 Finalità interne ed esterne del bilancio	11
1.4 Introduzione all’analisi di Bilancio	12
1.4.1 L’analisi per indici	14
<i>Capitolo II</i>	23
<i>L’analisi economico-finanziaria del ‘Settore moda’ Italia</i>	23
2.1. Il mercato italiano della moda. Swot analysis	23
2.2. Il bilancio consolidato del settore negli anni della crisi	31
2.3 L’analisi finanziaria per indici	35
2.4 Le prospettive del settore	37
<i>Capitolo III</i>	39
3.1 Tod’s: un’azienda in crescita	39
3.2 Il Bilancio del gruppo	44
3.3 L’analisi per indici	48
<i>Conclusioni</i>	53
<i>Bibliografia</i>	55

Abstract

Il Bilancio di esercizio è un documento che, sebbene sia di derivazione contabile, esplica una serie di funzioni, a volte molto complesse, che consentono di interpretare in maniera molto precisa gli equilibri aziendali.

In questo lavoro si intende presentare le funzionalità del bilancio di esercizio, per approdare all'impiego degli indici, da esso ritraibili. Inoltre, poiché il Bilancio è ricco di contenuti giuridici, questi vengono descritti ed analizzati negli aspetti concreti. Infine, dopo una breve trattazione relativa al settore dell'alta moda italiano, soffermandosi, in particolare, sugli aspetti finanziari degli ultimi anni, si descrive un caso specifico, l'azienda Tod's.

Di quest'ultima si analizza sia l'aspetto economico finanziario che le politiche aziendali volte a scongiurare il periodo di crisi.

Introduzione

Il lavoro che segue ha ad oggetto l'analisi dei Bilanci delle imprese che si occupano di moda, focalizzando l'attenzione sui dati contabili pubblicati, negli ultimi esercizi, dall'impresa Tod's, leader nel settore, cercando di risalire all'esistenza di crisi, anche parziali, da risolvere.

Per procedere alla realizzazione dell'impianto descrittivo il lavoro è stato articolato in tre diverse parti, ciascuna riguardante un aspetto considerato saliente per lo scopo descritto. Il primo capitolo descrive, infatti, la scomposizione del Bilancio nelle sue varie parti ma, soprattutto analizza il punto di vista della dottrina aziendalistica in merito alle indicazioni relative ai principi che sottostanno alla sua costruzione. Il capitolo evidenzia come, la stessa finalità del documento in oggetto, si sia evoluta nel tempo, divenendo, secondo gli studiosi, sempre più versatile. Nonostante le differenze, la dottrina è coesa nel considerare il Bilancio uno strumento che non deve limitarsi a riprodurre fatti, ma deve anche consentire estensioni di lettura dei dati.

Secondo la dottrina tale documento è, in primis, uno strumento informativo e, in quanto tale, deve contenere tutti gli elementi necessari per assurgere a tale funzione.

Il capitolo in oggetto si conclude con l'introduzione dell'analisi per indici che rappresenta un'ulteriore modalità di lettura dei dati di Bilancio, offrendo importanti valori di riferimento per la governance d'impresa.

Il secondo capitolo affronta, nello specifico, la situazione economico-finanziaria del settore moda italiano, analizzando la quota di mercato detenuta dalle principali imprese italiane. Il mercato della moda viene descritto nella sua accezione quantitativa, di fatturato e, quindi, commerciale. In questa parte del lavoro l'analisi viene condotta rilevando l'andamento specifico delle quindici imprese fashion maggiormente capitalizzate, studiandone i trend, e valutando le politiche commerciali intraprese. L'elaborato si conclude con il terzo ed ultimo capitolo, dedicato al caso Tod's, una delle quindici imprese italiane maggiormente affermate al mondo. L'analisi è proceduta delineando il profilo aziendale e valutando i valori economico-finanziari espressi in Bilancio.

Una volta descritti tali aspetti si è proceduto, dapprima a descrivere i risultati consolidati, ovvero afferenti a tutte le imprese che fanno parte del gruppo e, successivamente, si è passati all'analisi degli equilibri aziendali in termini di indici. L'evidenza di un calo dei ricavi ha portato alla descrizione dei progetti aziendali mirati a scongiurare una crisi.

Capitolo I

Il Bilancio di esercizio: strumento informativo

1.1 Le finalità del Bilancio nella dottrina aziendalistica.

Con il passare degli anni lo schema ed il contenuto del Bilancio di esercizio si sono evoluti andando a configurarsi come un'attestazione delle vicende aziendali sempre più completa.

Nel 1961 A. Ceccherelli scriveva: *‘Non si può trattare del bilancio ... senza premettere alcuni chiarimenti sui molteplici significati ... che derivano dalle forme nelle quali si raccolgono e si espongono i risultati delle sintesi contabili, ... dalle molteplici necessità in ordine alle quali i bilanci vengono redatti, e alle varie funzioni che ad essi vengono assegnate. L'evoluzione del contenuto del ‘bilancio’ è fortemente legata al mutamento delle sue finalità, sebbene l'obiettivo principale resti quello di rendicontazione contabile, a tal proposito, A. Ceccherelli scriveva:*

‘Il significato originario della parola bilancio deve senza dubbio ricercarsi nel procedimento di saldo dei conti, connesso con quello di chiusura dei conti stessi’.

L'Autore citato si rifà a Fabio Besta che considerava il bilancio nella sola accezione di rendiconto, e non di ‘sistema di valori’ tra loro interrelazionati.

Su tale aspetto Emanuele Pisani, così si esprimeva:

‘Questo prospetto ha lo scopo di farci conoscere lo stato economico al principio della gestione, le modificazioni subite nel corso di essa a causa di perdite e di profitti avuti, lo Stato economico finale, che di conseguenza ne risulta. La scuola di Fabio Besta riteneva che la valutazione di fine periodo, offerta dal Bilancio, fosse un mero rendiconto ma avente anche delle capacità di risalire alla gestione. In particolare Besta suddivise ‘i rendiconti veri e propri e i bilanci o conti consuntivi’. Besta chiamò rendiconto quel particolare bilancio che gli amministratori presentano ai soli soci dell'azienda.

Lo studioso riconobbe la distinzione tra le aziende ‘autonome’ e quelle ‘dipendenti’, individuando queste ultime come quelle aziende che hanno un amministratore che non gode del diritto di proprietà, risultando un ‘gestore per altri’, e tenuto a giustificare i suoi atti.

In questi casi vengono previsti anche dei bilanci di previsione, aventi natura prospettica, per cui la rendicontazione, che è insita nel Bilancio, serve anche a garantire che non sia stata abusata la discrezionalità consentita. Besta riconobbe che esistevano più

funzioni nel Bilancio, tuttavia ebbe a precisare che la principale funzione fosse di: *‘mostrare quali sono i reali elementi patrimoniali che riuniti insieme costituiscono il patrimonio dell’impresa (capitale sociale e fondi di riserva, se ve n’hanno) in quella misura a cui esso deve ascendere, e dall’altra quale è il montante del dividendo che spetta agli azionisti o ai soci’*. In tale ottica tutte le prescrizioni dettate per effettuare le ‘stime’ necessarie per la sua redazione devono intendersi come una limitazione posta all’arbitrio degli amministratori. V. Alfieri, allievo di Besta commentava

che *‘la sincerità e la buona fede sono talvolta le sole regole che possono riuscire efficaci e tutte le teorie che si potrebbero proporre sarebbero senza alcuna utilità in presenza di amministratori poco scrupolosi’*. Ben altra idea in merito fu quella espressa da A. Amaduzzi, secondo il quale il Bilancio rappresenta un *sistema di simboli che vanno interpretati*. In tal senso esso, richiedendo un’interpretazione, diviene legato a scopi e finalità che si vogliono raggiungere, più esattamente esso è un *sistema di valori*. In realtà, il primo a definire il bilancio come un ‘sistema di valori’ fu P. Onida secondo cui:

“Il rendiconto generale d’esercizio, nelle imprese – comunemente detto “bilancio” – è un sistema di valori formalmente costituito di due parti: lo “stato attivo e passivo” o “Stato patrimoniale” o “Inventario patrimoniale” e il conto generale di Profitti e perdite’.

In tal senso, le valutazioni delle poste di bilancio possono anche portare a stabilire una differenza sostanziale rispetto agli aspetti espressi monetariamente. Il reddito di esercizio, quale risultante delle rilevazioni contabili risulta dipendere da tali valutazioni che, per la loro stessa natura, sono discrezionali. Anche Onida evidenziò come, la scelta dei criteri valutativi influenzasse, indirettamente, anche la distribuzione finale degli utili, tramite la valutazione del patrimonio che è strumentale alla determinazione del reddito di esercizio. In tal senso la natura di bilancio è quella di ‘sistema di valori’.

Se il criterio di interpretazione del Bilancio è atomistico, basato cioè su singole voci, esso risulterà incompatibile con l’obiettivo di determinare la capacità del reddito d’esercizio realizzato di determinare gli utili futuri.

Riconoscere al bilancio la natura di ‘sistema di valori’, gli conferisce sia il portato di rendiconto degli amministratori ai soci, che quello di *“un documento di amministrazione economica, nel quale convergono vari gruppi specie di interessi che possono fra loro collimare, come possono essere in opposizione gli uni agli altri”* oltre che *“strumento di informazione che si rivolga all’esterno dell’impresa come messaggio rivolto a diffondere le notizie dell’andamento della gestione di quella”*. Negli ultimi decenni il bilancio ha assunto una maggiore funzionalità che consiste nella rendicontazione ai soggetti portatori

di interessi di vario genere, banche, consumatori, associazioni, fornitori ecc. Per questa ragione si è avvertita l'esigenza di aggiungere altre informazioni richieste per soddisfare istanze settarie.

La necessità avvertita è stata quella di scomporre le attività che hanno condotto alla determinazione del risultato economico e del capitale di funzionamento. La 'funzione informativa' del bilancio è stata affrontata inizialmente da L. De Minico che sostenne che, oltre alle notizie relative alle singole poste di bilancio, si stesse diffondendo l'interesse verso altri aspetti dell'attività aziendale, quali la redditività futura, le iniziative in essere, gli obiettivi futuri, ecc.

Il bilancio diviene uno strumento in grado di consentire la formulazione di giudizi sulla continuità di un'azienda, e la sua valenza diviene quella di informare circa lo *"stato dell'impresa societaria e il suo andamento"*.

In questo dibattito intervenne anche Aldo Amaduzzi constatando che: *"Il bilancio dice quanto il suo compilatore, in rispondenza agli interessi semplici o combinati che lo ispirano, gli fa dire. Tuttavia il bilancio non dice nulla o dice male quando viene dettato da gruppi di interessi che fra loro non sono conciliabili nell'unica data soluzione di bilancio"*. Sempre sul tema, N. Rossi sostenne: *"Si potrebbe di volta in volta attribuire al bilancio pubblico quel fine che, in determinate circostanze si può supporre come preminente rispetto ad ogni altro, tanto da far pensare che i criteri formativi siano in prevalenza orientati al suo conseguimento: così, in taluni casi, si potrebbe riconoscergli lo scopo fiscale, in altri, quello di attuare una politica di conguaglio dei redditi e, infine, in altri ancora, quello di appianare le vie di accesso a preordinate forme di finanziamento"*. Il bilancio di esercizio non può mai risultare un documento astratto basato su un'articolazione prestrutturata, sempre valida, esistendo un sistema di fini diversi che occorre perseguire nella sua redazione. La dottrina aziendalistica italiana è, oggi, giunta ad una conclusione condivisa, che considera il Bilancio uno strumento complesso che è dotato di finalità di rendicontazione dei risultati conseguiti, ma che funge da 'base' per una serie di ulteriori valutazioni.

La discrezionalità delle operazioni di valutazione è ancora l'aspetto più delicato della questione, potendo fungere da viatico per l'occultamento di alcuni aspetti che non si desidera rendicontare.. Pertanto, il Bilancio, per assurgere alle sue funzioni deve, necessariamente, essere predisposto in un modo preciso.

1.2 Il Bilancio di esercizio: struttura e 'Principi' di redazione

Il bilancio di esercizio è il documento aziendale attraverso cui si rappresentano la situazione patrimoniale e finanziaria dell'impresa e il risultato economico conseguito nell'esercizio.

Per la sua redazione occorre, come anticipato nel precedente paragrafo, predisporre atti e valutazioni (quali inventari e scritture di assestamento) per determinare sia l'utile (il profitto ovvero il risultato economico) che il patrimonio di funzionamento. L'art. 2423 c.c., prevede che il bilancio si componga di tre parti che costituiscono un unicum, e che sono: lo Stato Patrimoniale, il Conto Economico e la Nota Integrativa. Lo *Stato patrimoniale* è la sezione in cui si evidenzia il patrimonio esistente alla fine del periodo amministrativo. Esso si ottiene ricorrendo a processi valutativi e si divide in una sezione detta 'ATTIVO' in cui vengono iscritte le seguenti poste:

Immobilizzazioni, Attivo circolante e Ratei e risconti attivi.

Si tratta di valori espressi per valori al netto dei fondi ammortamento e svalutazione.

Nel 'PASSIVO' sono raccolte le voci del:

Patrimonio netto, Fondi rischi ed oneri, TFR,

Debiti e

Ratei e risconti passivi.

Il *Conto economico* contiene tutti i valori da cui si ricava il risultato economico d'esercizio. I componenti relativi al reddito d'esercizio vengono rappresentati in tre diverse aree:

1. *area della produzione*, che contiene i costi e ricavi relativi alla gestione caratteristica;

2. *area della gestione finanziaria*, che riguarda la raccolta dei componenti di natura finanziaria (interessi ed oneri connessi alle fonti di finanziamento). I ricavi ed i costi sono registrati al netto degli eventuali abbuoni e ribassi;

3. *area della gestione straordinaria*, che accoglie tutti i valori che risultano estranei all'attività di natura ordinaria (plus e minusvalenze che derivano da operazioni che hanno un effetto sulla struttura aziendale, vendita di beni non strumentali ecc.).

La *Nota integrativa* ha, invece, una funzione esplicativa dei prospetti elencati, in cui si spiegano i criteri di valutazione adottati per redigere le sezioni. Il Bilancio di esercizio delle società di capitali è soggetto all'obbligo di pubblicazione. In tal modo, esso diviene lo strumento principale di comunicazione dei risultati conseguiti.

Il Bilancio di esercizio è, dunque, il documento che raccoglie il maggior numero di informazioni di un'azienda, rendendosi idoneo a rappresentare il suo quadro generale, anche tramite il confronto tra le previsioni ed i risultati raggiunti.

La conoscenza delle informazioni riveste un'importanza fondamentale nel sistema economico, visto che interessa vari stakeholders (gli azionisti, i creditori, i risparmiatori, le banche ecc.), da cui l'importanza che esso sia "veritiero".

La veridicità può essere messa in discussione visto che il patrimonio ed il reddito vengono influenzati da valori stimati, pertanto, si avverte l'esigenza di adottare corretti principi di contabilità che servono per far sì che esso assolva correttamente alla sua funzione informativa.

I principi contabili posti a fondamento della redazione del Bilancio di esercizio presuppongono la selezione di alcuni aspetti:

- *la scelta dei fatti amministrativi che occorre registrare in contabilità;*
- *la scelta di quali risorse ed obbligazioni esporre in bilancio;*
 - *la scelta dei criteri di valutazione da adottare per misurare i componenti del bilancio;*
- *la determinazione di quali informazioni il bilancio occorre esporre, e in che modalità.*

In generale, i principi contabili che occorre rispettare nel redigere il bilancio d'esercizio sono i seguenti:

1. *utilità del bilancio e completezza dell'informazione;*
2. *prudenza;*
3. *chiarezza il bilancio;*
4. *periodicità del bilancio d'esercizio;*
 - 5. *comparabilità (in base alla quale i fatti di gestione simili devono essere contabilizzati in bilancio con gli stessi criteri);*

6. *omogeneità*, che stabilisce il ricorso ad una sola unità di moneta nella quale i valori del patrimonio d'impresa devono essere espressi;
7. *continuità*, ovvero la continuità e la costanza nell'applicazione dei criteri di valutazione nel tempo;
8. *competenza*, che impegna a compiere le rilevazioni, imputandole all'esercizio al quale tali operazioni si riferiscono.
9. *costo come criterio base* (per cui le valutazioni dell'impresa in funzionamento si dovranno basare sui costi sostenuti).

L'aderenza tra i contenuti di bilancio e le prescrizioni stabilite è assicurata dalla Corporate Governance, ovvero dai responsabili aziendali.

Il legislatore ha, altresì, indicato alcune modalità con cui riportare i dati, prevedendo, tra l'altro, la figura degli 'amministratori non esecutivi' cui affidare funzioni di vigilanza che, in presenza di particolari requisiti, prendono il nome di amministratori indipendenti.

Il D.lgs 139/2015 ha introdotto l'obbligo di aggiungere anche la presentazione di un Rendiconto finanziario che illustri l'andamento degli equilibri finanziari e delle scelte adottate in merito alle valutazioni e stime effettuate. Modificando l'art. 2423, co. 1, c.c., e l' art. 2425-ter c.c., il D.lgs 139/2015 ha reso parte integrante del Bilancio anche il Rendiconto Finanziario, documento di emissione obbligatoria per le imprese, ad eccezione di quelle che redigono il Bilancio in forma abbreviata e delle "micro-imprese".

CATEGORIE E PARAMETRI:

Categoria	Parametri (almeno due su tre) nel primo esercizio sociale o successivamente per due esercizi consecutivi
Micro imprese	<ul style="list-style-type: none"> - Numero medio dipendenti occupati durante l'esercizio fino a 5; - Totale dello Stato Patrimoniale fino a 175.000 euro; - Ricavi da vendite e prestazioni fino a 350.000 euro.
Piccole imprese	<ul style="list-style-type: none"> - Numero medio dipendenti occupati durante l'esercizio fino a 50; - Totale dello Stato Patrimoniale fino a 4.400.000 euro; - Ricavi delle vendite e prestazioni fino a 8.800.000 euro.
Grandi imprese	Tutte le altre.

Lo scopo di tale documento è vario, ma principalmente collegato ad illustrare i seguenti aspetti:

- Le variazioni nella situazione patrimoniale-finanziaria nell'impresa avvenute nell'esercizio;
- L'ammontare delle risorse finanziarie prodotte, o assorbite, nello svolgimento dell'attività tipica dell'impresa avente origine reddituale;

- L'attività di finanziamento svolta dall'impresa durante l'esercizio;
- Le attività di investimento;

- Le correlazioni esistenti tra le fonti di finanziamento e gli investimenti effettuati.

Esistono molteplici modelli di presentazione del rendiconto finanziario, ma ciascuno è sempre caratterizzato dal contenere le seguenti variabili:

- finalità conoscitiva
- oggetto di analisi
- struttura logica di aggregazione dei flussi elementari
- forma di rappresentazione semplificata.

Per quanto riguarda la finalità conoscitiva, è possibile distinguere:

- modelli destinati ad illustrare la tecnica di costruzione del rendiconto;
 - modelli destinati a comprendere la situazione economico-finanziaria dell'impresa da parte di analisti interni;
 - modelli destinati a completare l'informativa di bilancio e, quindi, destinati ad analisti esterni.

La struttura, cioè il modo in cui si aggregano i flussi elementari che spiegano il mutamento in una particolare grandezza finanziaria, deve permettere di dare evidenza delle *cause* che hanno determinato la variazione complessiva della grandezza oggetto di analisi.

1.3 Finalità interne ed esterne del bilancio

Il Bilancio di esercizio ha una *funzione universale* che è di mettere in evidenza il reddito cioè la variazione della ricchezza conferita dai proprietari, causata dallo svolgimento della gestione aziendale. Se il risultato è positivo, i proprietari possono ricevere una quota di utili ma senza la redazione del bilancio, qualsiasi prelievo potrebbe sfociare in una privazione dei mezzi aziendali ritenuti necessari per lo svolgimento dell'attività, ledendo il principio dell'integrità del capitale. A tale funzione si associa, inoltre, l'uso di tale documento come base per stabilire le imposte sul reddito prodotto dall'azienda. Le altre funzioni del Bilancio sono quella di fungere da *rendiconto*, essendo usato come strumento informativo per permettere ai detentori del capitale sociale di valutare l'operato degli amministratori che concretamente dirigono l'azienda. La sua funzione informativa interna lo rende strumento di controllo a consuntivo ed a preventivo della gestione aziendale. Il Bilancio, infatti, possiede un contenuto conoscitivo rilevante

per gli amministratori e per tutti i soggetti che partecipano alla decisioni. Poiché dalla sua interpretazione emergono elementi che descrivono la situazione finanziaria ed economica, il Bilancio è usato per interpretare la dinamica passata e per prospettare possibili evoluzioni future. Occorre, ricordare che, in chiave analitica, si rendono necessari ulteriori strumenti ma questi traggono, comunque, origine dai contenuti inseriti in Bilancio.

Inoltre, in funzione della crescente influenza che hanno le aziende sulla vita della società, la gamma di soggetti interessati al Bilancio si è sempre più estesa a *soggetti esterni* o stakeholders (finanziatori, clienti, fornitori, dipendenti e associazioni di consumatori) che dai risultati e dalle scelte dell'azienda fanno dipendere il soddisfacimento di personali interessi.

Il Bilancio fornisce, così, una visione dello stato aziendale per tutti coloro che necessitano di conoscerlo, tra cui le banche che hanno bisogno di conoscere la capacità dell'azienda di mantenersi in un equilibrio . Nel prosieguo verranno valutati gli aspetti contabili necessari per affermare le esigenze descritte.

1.4 Introduzione all'analisi di Bilancio

L'analisi di Bilancio consiste nell'attività di studio dei risultati conseguiti mediante indici costruiti in base alle informazioni contenute nel bilancio.

Esso riguarda sia gli indici di struttura finanziaria che quelli di redditività. L'analisi degli indici di struttura necessita la riclassificazione dello Stato

Patrimoniale, secondo il seguente criterio di raggruppamento di Fonti ed Impieghi.

Fig.1:Lo Stato Patrimoniale riclassificato in Fonti ed Impieghi

IMPIEGHI	FONTI
<u>LIQUIDITA'</u> A) Crediti verso soci per versamenti ancora dovuti C) Attivo circolante II - crediti III - attività finanziarie IV - disponibilità liquide	<u>ESIGIBILITA'</u> B) Fondi per rischi ed oneri (quote in scadenza) C) Trattamento di fine rapporto lavoro subordinato (in scadenza) D) Debiti (a breve) E) Ratei e risconti
<u>DISPONIBILITA'</u> C) Attivo circolante I - rimanenze D) Ratei e risconti	<u>REDIMIBILITA'</u> B) Fondi per rischi ed oneri (non in scadenza) C) Trattamento di fine rapporto lavoro subordinato (non in scadenza) D) Debiti (a medio-lungo termine)
<u>IMMOBILIZZAZIONI</u> B) Immobilizzazioni I - immateriali II- materiali III- finanziarie	<u>CAPITALIZZAZIONI</u> A) Patrimonio netto I - capitale proprio II-VIII - riserve di utile IX - utile d'esercizio

Fonte: elaborazione personale

L'analisi dell'attivo (impieghi) consente di risalire al grado di alcune predisposizioni aziendali, ad esempio le seguenti, per quanto riguarda l'analisi dell'attivo, è possibile misurare la gradazione di alcune grandezze:

$$\begin{aligned} \text{Liquidità} &= \text{Liquidità} / \text{Capitale investito} \\ \text{Disponibilità del capitale} &= \text{Disponibilità} / \text{Capitale investito} \\ \text{Immobilizzazioni del capitale} &= \text{Immobilizzazioni} / \text{Capitale investito} \end{aligned}$$

L'analisi del passivo (Fonti) consente di risalire, tra gli altri, ai seguenti indici:

$$\begin{aligned} \text{Autonomia finanziaria} &= \text{Capitale proprio} / \text{Capitale investito} \\ \text{Finanziamento esterno} &= \text{Esigibilità} + \text{Redimibilità} / \text{Capitale investito} \\ \text{Copertura delle immobilizzazioni} &= \text{Capitale proprio} / \text{Immobilizzazioni} \end{aligned}$$

Per il calcolo degli indici di redditività è necessario riclassificare il conto

economico a seconda del tipo di gestione cui si riferiscono i vari conti (caratteristica, finanziaria e straordinaria), individuando il contributo di ciascuno alla formazione del reddito conseguito. Di seguito, un esempio di riclassificazione.

Fig.2: Il Conto Economico riclassificato

RICAVI OPERATIVI	(1)
+ Valore della produzione	
COSTI OPERATIVI	(2)
+ Costi della produzione	
REDDITO OPERATIVO	(1 - 2)
REDDITO GESTIONE FINANZIARIA	(3)
+ Proventi e oneri finanziari	
+ Rettifiche di valori di attività finanziarie	
REDDITO GESTIONE STRAORDINARIA	(4)
+ Proventi e oneri straordinari	
REDDITO NETTO	(1-2+3+4)

Fonte: elaborazione personale

Gli indici fin qui analizzati hanno il carattere dell'immediatezza, è, ora, opportuno risalire ad ulteriori indicatori che hanno la capacità di fornire ulteriori dati di riflessione circa gli equilibri conseguiti con la gestione e che analizzano aspetti più complessi.

1.4.1 L'analisi per indici

Come si è anticipato, i dati necessari per la costruzione degli indici sono costituiti prevalentemente dalle aggregazioni dello Stato Patrimoniale riclassificato secondo il criterio di liquidità/esigibilità e dal Conto Economico a fatturato e costo del venduto.

Quest'ultimo è dato dal costo sostenuto per l'ottenimento di quanto fatturato.

Un'analisi per indici completa richiede che la riclassificazione avvenga distinguendo i valori che riguardano il 'breve periodo' dagli altri.

L'indice di disponibilità si ottiene dal seguente rapporto:

Attività a breve / Passività a breve

Il valore ottenuto consente di effettuare una prima verifica relativa alla capacità di far fronte, tramite le attività disponibili nel breve periodo, alle obbligazioni assunte nel medesimo arco temporale.

Se tale rapporto supera l'unità significa che l'attivo disponibile è maggiore del passivo prontamente esigibile e l'azienda è potenzialmente in grado di soddisfare gli impegni a breve termine tramite l'utilizzo delle sole attività a breve. In questo caso non vi è l'esigenza di intervenire sulle Poste dell'attivo immobilizzato.

L'indice di liquidità viene invece ottenuto dal seguente rapporto:

Attivo a breve – Rimanenze / Passivo a breve

esso costituisce la misura prudenziale della 'solvibilità a breve' dell'azienda.

All'attivo vengono, infatti, sottratte le scorte che possono includere prodotti obsoleti o, comunque, difficilmente smobilizzabili in un breve arco di tempo.

Questo indice costituisce un affinamento e un'opportuna reinterpretazione del precedente poiché il numeratore rappresenta, in linea di massima, quella parte di attività realmente pronta per soddisfare le esigenze di breve termine.

Se il rapporto in questione è superiore all'unità le conclusioni che si possono trarre dall'analisi del precedente indice sono ulteriormente avvalorate.

Il terzo indicatore di equilibrio di breve periodo è rappresentato dal *tempo medio di incasso* (TMI) ed è dato dal seguente rapporto:

Crediti verso clienti / Fatturato giornaliero

Il rapporto viene calcolato ponendo al numeratore i crediti complessivi a una determinata data e, al denominatore, il totale delle vendite effettuate nell'esercizio su base giornaliera.

Considerando che il fatturato (merci contro vendite) è registrato al netto dell'IVA, si rende necessario omogeneizzare i due valori scorporando l'imposta applicata sui crediti verso clienti (oppure aggiungerla all'ammontare del fatturato).

Il tempo medio di incasso informa sul tempo che intercorre in media dalla vendita all'incasso e mostra la capacità dell'azienda di riscuotere i crediti.

Esso è un buon indicatore della competitività e del fabbisogno finanziario dell'impresa.

Un elevato tempo medio di incasso può essere il risultato di un limitato potere contrattuale nei confronti dei clienti, ma anche di una scarsa solidità di questi ultimi, mentre un'elevata e persistente giacenza di crediti può essere causata dalla presenza di crediti inesigibili che si sommano sistematicamente a quelli fisiologicamente generale dell'attività caratteristica. Per formulare un giudizio sul potere contrattuale di un'azienda nei confronti dei propri clienti è assolutamente indispensabile conoscere anche la giacenza media dei crediti dei concorrenti, così da poter operare gli indispensabili confronti. In alcuni settori, infatti, la concessione di dilazioni di pagamento rappresenta una condizione necessaria per competere con gli altri produttori. Al fine di trarre informazioni significative sull'efficacia nella riscossione dei crediti tramite la lettura di questo indice è necessario, altresì, conoscere il valore che esso ha assunto negli esercizi precedenti.

Sotto il profilo finanziario un aumento della durata media dei crediti, a parità di altre condizioni, determina un maggiore investimento in capitale circolante. Ciò implica un più elevato bisogno finanziario che a sua volta genera maggiori oneri di natura finanziaria, ovvero interessi e dividendi. Un importante limite del significato del 'tempo medio di incasso' deriva dal fatto che esso dipende, inevitabilmente, dalla situazione delle vendite nei diversi periodi dell'anno.

I crediti verso clienti, infatti, si riferiscono a un preciso istante, e se questo valore è soggetto a variazioni nell'arco dell'esercizio, a causa della forte stagionalità delle vendite,

l'informazione fornita dal quoziente non è indice di un valore mediamente vero.

L'analisi di breve periodo non può prescindere da considerazioni sui debiti correnti. L'indice utilizzabile a tali scopi è il seguente:

Debiti verso fornitori / Acquisti giornalieri

il rapporto fornisce come risultato un'indicazione, espressa in giorni, relativa alla durata media dei debiti verso fornitori, denominato 'tempo medio di pagamento' (TMP).

Al pari del precedente, l'indice fornisce indicazioni sulla competitività e sul fabbisogno finanziario.

Anche in questo caso è necessario procedere all'omogeneizzazione delle poste sotto il profilo dell'Iva.

A parità di altre condizioni, debiti verso fornitori di ragguardevoli dimensioni, significano un minore investimento in *capitale circolante*, il che significa, in ultima istanza, minori fabbisogni finanziari. Anche in questo caso l'influenza dell'effetto stagionalità e delle consuetudini del settore rimandano alle stesse osservazioni fatte per il tempo medio di incasso.

Dopo aver considerato crediti e debiti di natura commerciale, un giudizio complessivo sull'equilibrio aziendale di breve periodo dovrà, necessariamente, comprendere la dinamica delle scorte.

Come primo livello di analisi si può calcolare il 'tempo medio di giacenza delle scorte' (TMGS):

Scorte / Acquisti giornalieri

Poiché le scorte comprendono sia i prodotti finiti, sia i semilavorati e le materie prime è preferibile calcolare i tempi medi di giacenza specifici:

Scorte di materie prime / Acquisti giornalieri *Scorte di semilavorati / (% del costo del venduto/365)*

Scorte di prodotti finiti / (costo del venduto/365)

Questi indici consentono di porre a rapporto grandezze omogenee, essendo le materie prime valutate al costo di acquisto e rapportate al costo degli acquisti giornalieri, discorso simile vale per i prodotti finiti, che sono comunemente espressi al costo del venduto mentre per i semilavorati si preferisce, generalmente, l'utilizzato di un costo che esprime una percentuale del costo del venduto.

I primi due indici sono indicatori dell'efficienza produttiva dell'impresa. Un'elevata rotazione delle materie prime e dei semilavorati in magazzino è prova di un buon coordinamento tra la gestione degli acquisti e le diverse fasi produttive, il terzo valore, invece, fornisce una misura dell'efficacia delle attività commerciali. Anche in questo caso la giacenza media di prodotti finiti dipende dal tipo di bene prodotto.

In linea generale, non è positivo avere troppe giacenze ma ciò non toglie che dove la pronta consegna costituisce un fattore critico di successo, non è sempre positivo mantenere un magazzino eccessivamente scarno, che non permetta di soddisfare rapidamente le esigenze dei clienti.

La giacenza delle scorte rappresenta il periodo intercorso dall'immagazzinamento della materia prima alla spedizione del prodotto finito. Una giacenza di magazzino prolungata nel tempo è testimonianza di una somma di denaro immobilizzata in un'attività priva di redditività immediata, in queste condizioni sono inevitabili sensibili costi finanziari.

Per chiudere l'analisi dell'equilibrio di breve periodo suggeriamo di calcolare il ciclo del circolante il cui algoritmo è il seguente:

Ciclo del circolante = TMI+TMGS+TMP

La somma di TMI, TMGS e TMP è, dunque, espressione della ciclicità del capitale circolante.

Per quanto riguarda l'analisi finanziaria con orizzonte eccedente il breve periodo, occorre comprendere se la struttura degli investimenti e dei finanziamenti della realtà indagata sia sostenibile nel lungo periodo, e se l'azienda sarà in grado di far fronte alle remunerazioni finanziarie dovute ai terzi prestatori di capitale.

Una prima informazione sulla rischiosità della struttura finanziaria aziendale è data dal rapporto di indebitamento.

Si tratta forte degli indici di bilancio più noto, e fa riferimento all'analisi della modalità di finanziamento aziendale:

$$\text{Rapporto di indebitamento} = \text{Passività totali} / (\text{Passività totali} + \text{Capitale Netto})$$

Esistono numerose versioni del rapporto di indebitamento, ciascuna di esse approfondisce lo specifico aspetto della composizione dei finanziamenti, tra le più diffuse, le seguenti:

- analizzare le sole passività finanziarie escludendo le passività di natura non finanziaria. Così facendo si ottiene una misura più efficiente della struttura finanziaria aziendale liberandola dalle poste del passivo che non hanno natura strettamente finanziaria. La denominazione più comune per questa versione del rapporto di indebitamento è rapporto di *leverage*, *grado di leverage* o semplicemente *leverage*.

- utilizzare posizione finanziaria netta, al posto dei debiti finanziari totali.

Questa soluzione è particolarmente fruttuosa quando si analizzano i gruppi aziendali a causa dei rapporti finanziari che possono intercorrere tra le consociate.

- Rapportare le passività finanziarie, o totali, al solo capitale netto. In questo caso il risultato può essere anche molto diverso dall'intervallo 0-1.

- Limitare l'analisi alle sole passività finanziarie di lungo termine allo scopo di evidenziare il grado di indebitamento a lunga scadenza dell'azienda;

- Sostituire al denominatore il fatturato al posto delle passività del capitale netto. Questa alternativa è particolarmente valida quando occorre effettuare dei confronti tra paesi a diverse inflazione.

Il significato dei risultati potrebbe infatti essere inquinato dalla velocità con cui l'inflazione si 'scarica' sul debito finanziario e sul capitale netto. Indipendentemente dai diversi metodi di costruzione, l'informazione fornita da questo indicatore è il *grado di dipendenza dell'azienda da finanziatori esterni*.

Quanto più elevato è il peso dei mezzi di terzi, rispetto ai mezzi propri, tanto maggiore

è il ricorso dell'impresa ai finanziatori esterni per disporre del capitale necessario ad alimentare il proprio funzionamento.

I legami tra il quoziente di indebitamento e la rischiosità finanziaria sono del tutto evidenti. Se il confronto viene, invece, effettuato tra le sole passività finanziarie ed il capitale netto, allora il quoziente segnala la capacità dell'azienda di far fronte al *rimborso della quota capitale del debito*. Un indicatore utile per analizzare, nel lungo periodo, mette a rapporto l'attivo e il passivo consolidato: esso è spesso denominato *indice di copertura delle immobilizzazioni* ed è dato da:

Totale attivo immobilizzato / Passivo a lungo termine + Capitale netto

Se l'attivo a breve è maggiore del passivo a breve, la somma di passività consolidate e capitale netto è maggiore dell'attivo immobilizzato e il rapporto di copertura delle immobilizzazioni è inferiore all'unità.

Il quoziente eccede invece l'unità quando l'attivo immobilizzato è in parte coperto da mezzi di finanziamento con scadenza inferiore 12 mesi, situazione che può indurre motivi di preoccupazione.

Se i finanziatori a breve termine richiedessero contemporaneamente il rimborso delle somme da loro apportate, infatti, l'azienda sarebbe costretta a smobilizzare parte dell'attivo consolidato per far fronte agli impegni, con le immaginabili conseguenze negative sul piano dell'economicità della gestione.

Un indicatore necessario per apprezzare la capacità dell'azienda di far fronte al pagamento del debito in maniera immediata è dato dal rapporto tra:

Posizione finanziaria netta / Margine operativo lordo

Si tratta di un indicatore altamente utile nella prassi professionale che spesso richiede un'elevata rapidità di analisi perché il MOL tende a coincidere con i flussi di cassa operativi.

Un valore del rapporto superiore a 4/5 è generalmente considerato come critico mentre, al di sotto di esso, si ritiene che l'azienda possa far fronte al proprio debito.

Un valore pari a 3 implica che il debito potrebbe essere ripagato in tre anni, se l'azienda arrestasse propri investimenti e non pagasse imposte sul reddito durante i single esercizi.

Un valore della posizione finanziaria netta superiore al MOL di 4 è considerato tipico di aziende molto indebitate, e dà luogo a seri dubbi sulla capacità dell'azienda di ripagare il proprio debito così come programmato.

Talvolta un indebitamento così elevato può essere utilizzato nel finanziamento delle acquisizioni delle aziende effettuato con un elevato ricorso al capitale di debito (*leveraged buyout*).

Quando il rapporto supera il valore di 5, il debito viene solitamente fatto rientrare nella categoria *high yield* o *speculative*.

Anche il rapporto tra il reddito operativo e gli oneri finanziari (*interest coverage*) costituisce un utile supporto sull'indagine sulla capacità dell'azienda di far fronte alla remunerazione periodica del debito.

Reddito operativo / Oneri finanziari

La copertura degli oneri finanziari segnala la capacità dell'azienda di far fronte al pagamento degli oneri finanziari attraverso le risorse economiche generate dalla gestione caratteristica.

Per quanto riguarda l'analisi della *redditività* essa riguarda l'analisi del rapporto tra risultati aziendali e le diverse configurazioni di capitale investito.

Come per gli indici finanziari, anche per l'analisi della redditività ci si limiterà ad analizzare gli indici di maggiore rilevanza.

Il primo indicatore relativo alla redditività aziendale caratteristica è noto con l'acronimo di ROI (Return On Investment), rappresenta la redditività del capitale investito ed è dato dal rapporto tra:

Reddito operativo / Capitale investito netto

la misura del reddito considerata può essere espressa al lordo, oppure al netto dell'imposizione fiscale.

Il denominatore può essere rappresentato dal solo valore di fine esercizio oppure, preferibilmente, da una media dei valori di inizio e fine esercizio.

Il ROI esprime una misura sintetica, ma efficace, della redditività della gestione cooperativa data dal rendimento percentuale annuo del capitale investito.

Per una corretta interpretazione dei risultati dell'attività caratteristica occorre porre al

denominatore il capitale investito nelle attività legate alla gestione operativa.

E'preferibile calcolare il ROI sulla base del valore netto delle immobilizzazioni poiché in questo modo ha coerenza con l'impostazione del conto economico che calcola il reddito operativo al netto delle quote di ammortamento, e perché i valori possono essere ricavati facilmente dal bilancio d'esercizio.

Infine, per tener conto dei beni in leasing si possono classificare i valori di bilancio in modo da inserire tra le attività il valore delle immobilizzazioni acquisite e, tra le passività, il valore del debito nei confronti del locatario.

In conto economico, invece, occorre ricordarsi di stimare la quota di oneri finanziari del canone di leasing, spostandola nell'area della gestione finanziaria.

Il ROI può essere scomposto in due componenti:

il ROS (Return On Sales o Margine di Profitto sulle Vendite) e il tasso di rotazione del capitale investito (turnover ratio):

$$ROI = \frac{\text{Reddito operativo}}{\text{investito netto}} \times \frac{\text{Fatturato}}{\text{Fatturato}} \frac{\text{Capitale}}{\text{Capitale}}$$

= ROS x Turnover ratio.

Il ROS, esprimendo la relazione tra reddito operativo e fatturato, pone in evidenza la redditività unitaria delle vendite, espressa in termini monetari.

Il tasso di rotazione del capitale investito (*Turnover ratio*), invece, riflette il numero di volte che le risorse investite sono state fatte girare nel corso dell'esercizio per effetto dell'attività di vendita.

La redditività delle vendite è influenzata direttamente sia dalle politiche di prezzo sia dei volumi di vendita. Con riferimento alle componenti di costo, i fattori determinanti di tale rapporto sono i prezzi di costo di acquisizione dei fattori produttivi e il grado di efficienza con cui gli stessi sono utilizzati.

Il tasso di rotazione del capitale investito, invece, richiama l'attenzione sulla dimensione del capitale investito per ottenere il livello di vendite riscontrate. L'indicatore in questione informa sull'efficienza nella gestione delle risorse.

A parità di altre condizioni un'elevata rotazione dell'attivo segnala la capacità di mettere a frutto le condizioni patrimoniali disponibili, traendone vantaggio in termini di redditività complessivamente generata.

Accelerare la rotazione dell'attivo, d'altra parte, testimonia una relativa inefficienza nell'utilizzo del patrimonio sia esso tangibile che intangibile.

Due ultime osservazioni sul ROI:

- è possibile dimostrare che se il MOL dell'azienda, o dell'investimento, si mantiene costante il ROI cresce progressivamente e,
- i valori assunti dal ROI sono una funzione fortemente crescente del tasso di inflazione.

Tale distorsione tende ad attenuarsi quanto maggiore è l'incidenza delle attività correnti le quali servono più da vicino alla dinamica dell'inflazione.

Un altro indicatore di redditività del capitale investito è il:

$$ROA = \text{Return On Assets}$$

Indice che tiene conto non solo del risultato della gestione operativa ma anche di quello ottenuto dalla gestione accessoria e finanziarie, confrontando il risultato con l'impiego di capitale complessivo dell'azienda.

$$ROA = \frac{\text{Reddito operativo} + \text{Redditi extracaratteristici} + \text{Redditi finanziari}}{\text{Totale attivo}}$$

In ultimo, l'indice ROE (Return On Equity o redditività del Capitale Netto). La formula che esprime tale redditività è la seguente:

$$ROE = \frac{\text{Reddito Netto}}{\text{Mezzi Propri}}$$

Si tratta di un'informazione sintetica su risultato della gestione nel suo complesso espresso dal rendimento percentuale annuo per gli azionisti, a fronte del loro investimento a titolo di capitale di rischio.

Capitolo II

L'analisi economico-finanziaria del 'Settore moda' Italia

2.1. Il mercato italiano della moda. Swot analysis

Il settore moda, contribuisce in maniera significativa all'economia del nostro paese con un fatturato annuo che, prima della crisi, superava i 52 miliardi di euro, fornendo lavoro a quasi due milioni di soggetti.

Il mercato della moda italiana si caratterizza per diversi aspetti. In primis, esso appare essere del tipo "*Mercato accessibile*", in quanto, con l'avvento del prêt-à-porter, l'offerta non è rivolta unicamente ad una ristretta nicchia di consumatori. La diversificazione delle proposte, comporta, infatti, che ogni tipologia di consumatore possa trovare il prodotto più adatto alle proprie esigenze. Esso è anche, un "*Mercato dinamico*" essendo la moda riflesso della società, che è mutevole e, per tale ragione si caratterizza anche per essere "*globale*", in quanto si rivolge ad un consumatore, che ne fa uso a livellomondiale. ~~Tale aspetto postula che i prodotti, e le strategie adottate~~ dalle case produttrici, debbano permettere alla moda di rispondere ai bisogni globali, che variano da Paese a Paese.

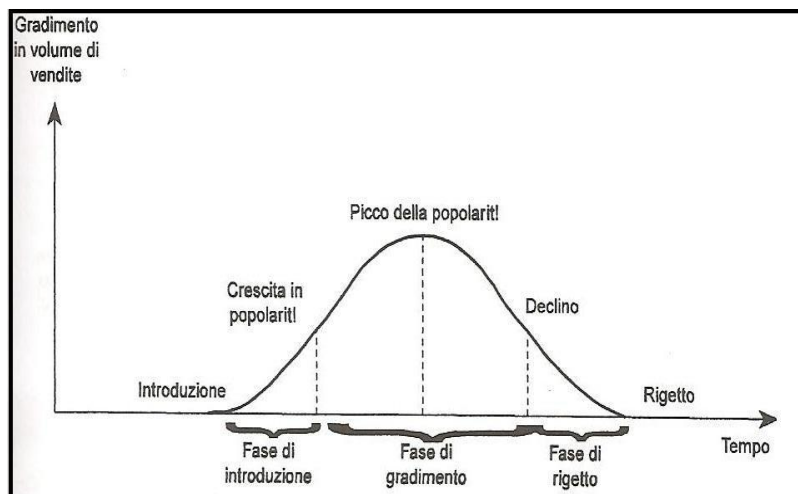
Quello della moda è, anche, un "*Mercato graduale*", in quanto i mutamenti che devono essere apportati ai capi non devono mai essere radicali, ma assecondare i ritmi decisi del mutamento sociale. I consumatori non sempre hanno le disponibilità economiche e il desiderio di rivoluzionare il proprio guardaroba, e, per questo, saranno più portati ad aggiungere solo pochi capi a stagione. Il mercato della moda contiene anche le caratteristiche del "*Mercato segmentato*".

L'offerta, infatti, è rivolta a categorie molto diverse di consumatori, di cui alcune rappresentano vere e proprie nicchie.

Pur non apparendo particolarmente differenziate per ciascuna stagione, il mercato della moda è, in realtà, molto differenziato ed incline alla sperimentazione continua. L'offerta viene adattata infatti ai bisogni dei diversi segmenti, sviluppando prodotti diversi per ciascun gruppo; per questa ragione rientra nella tipologia dei " *Mercati attuali*" dovendo, la moda, mantenere il passo con i gusti dei consumatori. In tal senso dopo aver analizzato le esigenze del mercato, alla azienda non resta che lanciare il prodotto nel più breve tempo possibile, essendo il suo successo dipendente dalla ricezione di feedback legati al momento. La moda è, dunque, un "*Mercato condizionato*" non essendo indipendente

rispetto alla società, ovvero dai fattori culturali, politici, tecnologici, sociali, ecc., delineando, così, il suo connotato di *consumer oriented*. Il ciclo di vita di un prodotto di moda risente, pertanto, di tutte le caratteristiche enunciate.

Fig.3: Il ciclo di vita del prodotto moda



Fonte: elaborazione personale

L'*introduzione* è la fase in cui gli stilisti trasformano in un prodotto finito gli studi effettuati. La fase dell'*introduzione* coinvolge i network che promuovono la nuova moda e i testimonial che indossano rendendo di tendenza il nuovo capo;

Ad essa, segue la fase della *crescita in popolarità*, che vede i consumatori recepire ed accettare la nuova proposta.

E' la fase in cui i consumatori si recano presso i punti vendita per acquistare nuovi prodotti; Il *picco della popolarità* rappresenta il momento in cui il capo raggiunge tutti i consumatori cui è rivolto; La fase del *declino* inizia quando i follower del capo diminuiscono e, con essi, anche la propensione all'acquisto.

La fase ultima, definita di *rigetto* inizia nel momento in cui il capo non viene più considerato in voga, essendo divenuto antiquato. In questa situazione il consumatore inizia ad allontanarsi non più identificandosi con esso. Riguardo alla durata specifica di ciascuna fase occorre precisare che ognuna di esse ne ha una diversa. Alcuni cicli possono arrivare velocemente al picco della popolarità mentre altri possono impiegarvi più tempo, ciò in considerazione del fatto che alcune mode possono durare mentre altre possono diventare velocemente obsolete.

In tale ottica è possibile ripartire i cicli in cinque modalità:

Ciclo classico: che è quello in cui la moda non conosce la fase del suo

superamento, non divenendo mai obsoleta, si pensi ai jeans, camicie, gonne, ecc.

Ciclo interrotto: è quello più breve, in quanto il capo non viene accolto dal mercato;

Ciclo rapido: è quello in cui la moda è stagionale, dura solo per il periodo in cui è stata lanciata, un' autunno, o un inverno;

Ciclo nel ciclo: in cui la durata persiste grazie a continue modifiche nelle caratteristiche dei prodotti.

Ciclo ricorrente: in cui il capo, che ha cessato di vivere, viene, successivamente, rivitalizzato. E' il caso in cui gli stilisti nell'atto di creare le proprie collezioni si ispirano al passato.

Per ciò che attiene alla segmentazione, il mercato della moda si caratterizza per avere diversi spunti su cui innestarla. Esiste un tipo di segmentazione facente ricorso alle diverse aree geografiche (area geografica, popolazione, clima), demografica e sociale (età, sesso, reddito, livello di istruzione), consapevolezza (consumatore informato, disinformato, tenore di vita (classe sociale, personalità, stile di vita), comportamentali (vantaggi ricercati), atteggiamento (positivo, negativo), fedeltà alla marca.

La segmentazione del mercato, subisce un'ulteriore specificazione in:

Abbigliamento uomo, Abbigliamento donna, Abbigliamento bambina/bambino.

La moda maschile italiana è, a livello mondiale, nota per lo stile e la qualità. La segmentazione abbigliamento uomo, un tempo tailored (ovvero su misura), si è orientata da anni sul casual e sul prodotto che denota virilità;

Il segmento *Abbigliamento donna*, negli ultimi tempi ha visto l'offerta essere divenuta piuttosto frammentata e alla costante ricerca d'originalità.

La trasformazione dello stile di vita femminile, sempre più orientato al fuoricasa, ha portato, negli anni, a promuovere lo sviluppo di capi comodi e pratici.

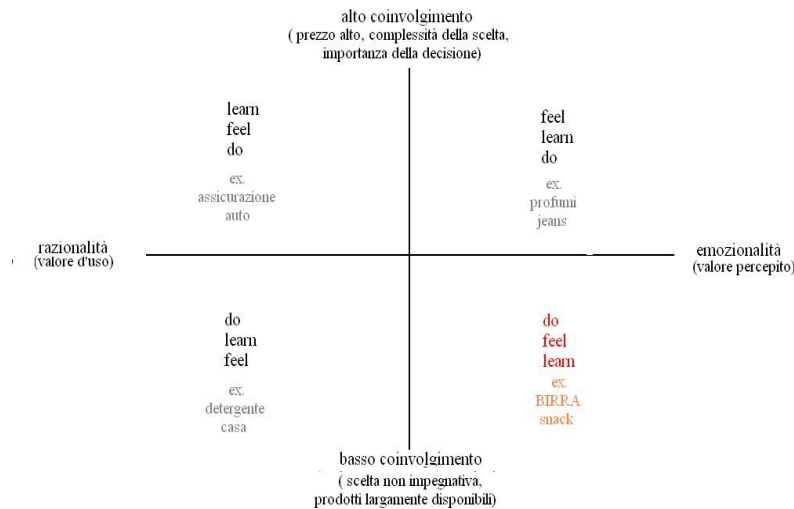
Per ciò che attiene al segmento *Abbigliamento bambino/bambina*, esso sviluppatosi con il Baby Boom (1946-1964), si caratterizza per la creatività, styling, e la cura degli aspetti psicologici e sociologici dei genitori.

I modelli pubblicitari, impiegati nel settore prevedono un'elaborazione che passi in sequenza dai livelli cognitivi, a quelli affettivi, a quelli conativi. Tuttavia, esistono altri modelli, più articolati, come lo Hierarchy of effects che aggiunge alcuni livelli intermedi.

Volendo individuare un modello adatto al settore moda, si dovrà tenere in conto il ruolo della stessa, rispetto alla psicologia degli individui, che indossando un capo ne ricevono un supporto, oltre che materiale, anche emotivo. Pertanto i messaggi pubblicitari più adatti, saranno quelli che impattano, in primis, sul lato emotivo e, poi, su quello

cognitivo e, solo infine su quello conativo. Il modello di Vaughn inserisce il settore moda, ed il messaggio pubblicitario ad esso associato, nell'area nord est (alto a destra).

Fig.4: Il modello di Vaughn



Fonte: E.R. Lehmann, Come si realizza una campagna pubblicitaria Ed. Carocci,2003

In ambito “moda”, i requisiti richiesti al prodotto di successo, e che si riscontrano nei capi più apprezzati, sono i sintetizzabili nei seguenti:

Valenza moda: che consiste nella circostanza che vede il prodotto dotarsi di tutte le caratteristiche che lo renderanno di moda, quali: l'esteticità, l'originalità, la capacità di abbinarlo ad uno status, il riflesso della personalità, l'attrattiva e l'eleganza:

Styling: legato ad altri elementi quali, il design, il tessuto, il colore, la linea, la confezione;

Innovazione: che vede le imprese essere chiamate ad aggiornare il proprio portafoglio prodotti;

Marchio e notorietà: considerando che il prodotto dovrà essere facilmente identificabile dal consumatore. A questi occorre aggiungerne altri che appaiono sempre più decisivi, quali la *disponibilità di accessori di completamento*, che assegnano al prodotto quel valore aggiunto desiderabile dal consumatore, costituendo un presupposto per fornire la risposta alla domanda specifica del mercato;

Sempre di più il *tessuto* rimanda a quell'aspetto che, per la maggioranza dei consumatori, simboleggia la qualità. Nel settore moda, un prodotto realizzato con un tessuto più pregiato potrà essere venduto ad un prezzo più elevato;

I culto dell'immagine ha rafforzato, altresì, il ruolo del concetto della *silhouette* che individua gli aspetti che valorizzano il corpo, la vestibilità del capo.

Il primo elemento che cattura l'attenzione del consumatore, resta il *colore*, che deve rispettare la stagione cui si riferisce il capo, mentre l'aspetto *confezionamento/produzione* coinvolge il marketing nella sua accezione di natura tecnica e riguarda solo l'impresa chiamata a creare il giusto mix fra classico e moderno, cioè fra confezionamento sartoriale e processo produttivo tecnologico.

Un capo di successo deve ispirarsi al canone dell' *estetica*, dovendo essere di buon gusto ed ispirarsi ai canoni del momento.

Infine, rilevante per il marketing è la *percezione della durabilità del prodotto*, elemento che dipende dalla confezione, dai materiali e dai colori e l' *equo rapporto prezzo/qualità*: il prezzo del prodotto deve essere in linea con la sua qualità.

Sempre più aziende produttrici investono sul *servizio* che indica la disponibilità pre e post vendita riguardo ai "cambi" del prodotto.

La pubblicità ed il "marketing moda" relativi al Made in Italy, mira ad evidenziare, in modo particolare la presenza dei seguenti elementi: lo styling, i tessuti utilizzati, il taglio, la confezione, la gamma delle collezioni e l'originalità ad ogni stagionalità.

Nel mondo della moda, lo stilista, occupa un ruolo di primaria importanza e centralità, e l'Italia è esempio mondiale con grandi griffes quali, Armani, Ferré, Krizia, Fendi, Missoni, Trussardi, Moschino, Versace, ecc.

Anche gli stilisti, si distinguono a seconda delle modalità con cui esercitano la propria professione.

Molto spesso, l'immagine aziendale, prima leva pubblicitaria, si basa su di lui.

In tal senso è possibile distinguere fra:

Stilista aziendaleista: che è un dipendente dell'azienda e di norma, il direttore creativo. Un esempio è Marc Jacobs che lavora per la maison Vuitton; *Stilista produttore* che si occupa del proprio brand non solo come stilista ma anche come manager. *Stilista consulente professionista*: che presta il suo lavoro ad una o più aziende. Un esempio di tale forma di collaborazione è data da Karl Lagerfeld per Chanel e Fendi.

Da un punto di vista tecnico, il "marketing moda" si basa sulla constatazione della peculiarità del settore moda, che risiede nella circostanza che vede il consumatore costituire il punto di partenza e di arrivo del sistema marketing, pertanto, una proposta di moda nasce dall'analisi dei bisogni e delle esigenze dei consumatori, che rappresentano, anche, i

destinatari dei prodotti.

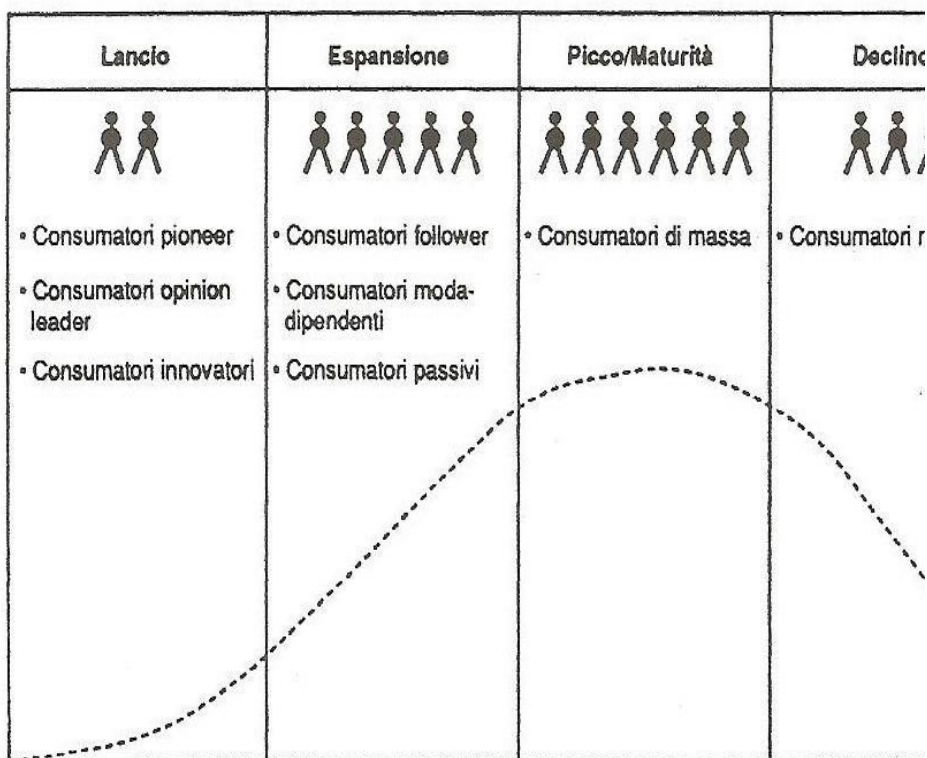
I principali step che preannunciano una successiva scelta di acquisto sono i seguenti:
Percezione del bisogno; Ricerca di informazioni; Valutazione delle alternative; Decisione d'acquisto;

Iniziative legate al dopo acquisto.

Il marketing, e la pubblicità collegata ad esso, dovranno mirare a sollevare o creare il bisogno, dopodiché potranno provvedere a costruire la rete su cui impiantare le informazioni necessarie a giungere al cliente.

Occorrerà, altresì, studiare i prodotti alternativi, le tendenze, il pubblico cui sono riferiti ecc. Il Marketing aziendale valuterà le azioni da intraprendere alla luce dell'esistenza di un'interazione esistente tra i diversi consumatori, che si influenzano gli uni con gli altri. Si ricorrerà alla pubblicità su magazine scelti dal tipo di consumatore cui si rivolge il capo d'abbigliamento che si sta considerando, con la consapevolezza dell'esistenza di una successiva influenza reciproca. A seconda della fase del ciclo di vita del prodotto, i consumatori del capo si distinguono in merito alle esigenze e caratteristiche diverse. La fig. che segue può aiutare a comprendere la dinamica descritta.

Fig.5:Classificazione dei consumatori del prodotto



Fonte: elaborazione personale

I “consumatori” del prodotto di moda, si distinguono, infatti, in: *Consumatori pioneer*: dotati di elevate disponibilità economiche, sono disposti ad acquistare i prodotti-moda ad un prezzo elevato, mirando ad una differenziazione dalla massa;

Consumatori innovatori: sono i più coraggiosi, in quanto creano le mode ricercando capi unici, originali, riflesso di un’elite di appartenenza..*Consumatori opinion leader*: appartenenti al mondo dello spettacolo e del cinema che sponsorizzano i prodotti semplicemente indossandoli.

Consumatori follower: vengono influenzati dal trend. Il prezzo che sono disposti a pagare è alto ma inferiore a quello dei pioneer;

Consumatori moda-dipendenti: che avvertono un disagio laddove non dovessero possedere il capo alla moda. In genere non prestano attenzione al prezzo pagato, godendo di elevate disponibilità finanziarie;

Consumatori passivi: che mostrano di seguire in maniera passiva la moda lasciandosi condizionare da quest’ultima;

Consumatori di massa: categoria in cui rientra la maggior parte dei consumatori che si avvicinano al prodotto quando questo si afferma nel mercato. Il prezzo è ora inferiore rispetto a quello pagato dai follower; Infine i *Consumatori ritardatari* che, non disponendo di elevata liquidità, acquistano il prodotto che si appresta al declino, quando il suo prezzo diminuisce.

Il “marketing moda” deve rivolgere la sua attenzione alle esigenze più intimistiche dei consumatori essendo l’acquisto di un prodotto-moda non teso a soddisfare unicamente esigenze legate alla necessità di vestirsi.

Il marketing mira alla *customer satisfaction* e, in tal senso, occorre prestare attenzione anche ai venditori del prodotto che svolgono un ruolo fondamentale in quanto punto di incontro fra impresa e cliente.

Le imprese, consapevoli di ciò, investono sempre più in programmi di formazione di personale di qualità. Il punto vendita ha un ruolo da protagonista nell’incontro tra chi offre un prodotto moda e chi lo domanda. I fattori che caratterizzano un punto vendita sono legati all’*atmosfera* che è sempre molto curata ricorrendo ad elementi fisici volti ad intensificare i sensi, e quindi a produrre reazioni cognitive e/o affettive favorevoli all’acquisto. L’atmosfera costituisce un importante strumento di in-store marketing del retailer. Di rilievo è, altresì, l’ubicazione del punto di vendita. Una delle leve più importanti resta, però, quella rappresentata dal Personal selling: il personale addetto alla vendita. Questo personale

viene, spesso, identificato dal cliente con la stessa impresa. Ad esse è assegnato l'importante compito di fornire un "Servizio di accoglienza, vendita e supporto" nella scelta. In tal senso, il seller deve evidenziare la convenienza economica dei capi, evidenziando come si tratti di prodotti preferibili rispetto a quelli dei competitors. La rilevanza di questa fase si evidenzia nella sua pienezza laddove si prende in considerazione il *Visual merchandising*, ovvero l'insieme di operazioni che collocano il prodotto all'interno del punto di vendita in sintonia con le scelte strategiche. Esso rimanda all'insieme di elementi che abbracciano il sistema espositivo, l'ambientazione, l'illuminazione, la grafica. La "*visualizzazione della merce*", coinvolge l'atmosfera prodotta dagli stimoli sensoriali che il prodotto esposto è in grado di indurre nel cliente per attirarne maggiormente l'attenzione e aumentare i volumi di vendita. Gli aspetti visivi devono rilevare anche sui siti delle case di moda, anche in considerazione dell'incremento degli acquisti dei capi di moda in modalità e-commerce. L'analisi dei siti infatti rende evidente il ricorso ad elementi di suggestione, che possano persuadere il consumatore potenziale, on line, ad acquistare. Occorre, per questo, produrre immagini dei capi che siano capaci di far pervenire sensazioni di qualità, morbidezza ecc..

2.2. Il bilancio consolidato del settore negli anni della crisi

Gli anni della crisi hanno colpito il settore moda italiano ed internazionale, solo nella fase iniziale. Nel 2015, il giro d'affari mondiale del mercato della moda si è attestato a 224 miliardi di euro, in crescita rispetto al 2014 del 9%. Considerando il livello della domanda aggregata, il continente europeo si è confermato il mercato principale, con circa 76 mld di euro di fatturato, seguito

dalle Americhe con 72 mld. L'area dell'Asia Pacifico ed il Giappone seguono rispettivamente con 47 mld di euro, e 18 miliardi di euro. Nel 2015, in Europa, il driver delle spese nel settore moda è risultato legato ai flussi turistici: il 58% del totale dei consumi infatti è rappresentato dal travel retail. In Italia, i primi nove mesi 2015 hanno registrato un aumento del 19% del fatturato dello shopping tax free ed una crescita significativa dell'e-commerce. Dividendo in due periodi l'intervallo che ha visto il settore Moda registrare una crescita di fatturato, procederemo analizzando, dapprima, i valori di Bilancio del periodo 2010-2014, poi quelli relativi ai primi nove mesi del 2015 ed, infine, gli ultimi dati disponibili, legati al 2016. Per una corretta interpretazione dei valori di Bilancio aggregato, occorre mostrare i seguenti dati definitivi:

Tab.2: L'ottenimento dei risultati di Bilancio

Conto Economico a Valore Aggiunto	euro
Valore della produzione	100
- Costi esterni	40
= Valore Aggiunto	60
- Costo del personale	30
* = Margine Operativo Lordo MOL = EBITDA *	30
- Ammortamenti e accantonamenti	10
= Margine Operativo Netto (MON)	20
+ Proventi gestione accessoria	7
- Oneri gestione accessoria	5
+ Proventi finanziari	8
= Risultato ante oneri finanziari (EBIT)	30
- Oneri finanziari	10
= Risultato Ordinario	20
+ Proventi straordinari	3
- Oneri straordinari	5
= Risultato Ante-imposte (EBT)	18
- Imposte dell'esercizio	8
= Risultato netto	10

Fonte: www.fondazioneoic.eu

Di seguito, i dati di Bilancio consolidato dei primi 15 gruppi Moda Italia, relativi al periodo 2010-2014.

Tab. 1: I dati di Bilancio consolidati del settore moda Italia (2010-2014)

	Aggregato TOP 15 MODA						
	2010	2011	2012	2013	2014	Variazione 2014-10	Variazione 2014-13
	€ '000					(in%)	
ATTIVITA'							
Disponibilità (inclusi i titoli)	3.660.364	4.401.114	4.673.886	4.830.262	5.862.260	60,2	21,4
Circolante e attivo corrente	8.275.311	9.429.214	9.490.162	9.522.547	10.851.259	31,1	14,0
Attivo immobilizzato netto	5.992.877	6.517.583	7.033.713	7.625.724	8.698.306	45,1	14,1
Intangibles	8.597.215	8.898.005	8.917.980	8.810.123	9.510.143	10,6	7,9
di cui: marchi e costi capitalizzati	4.201.307	4.294.578	4.259.510	4.145.589	4.474.593	6,5	7,9
Totale attivo	26.525.767	29.245.916	30.123.741	30.788.656	34.921.968	31,7	13,4
PASSIVITA'							
Debiti finanziari a breve	1.484.114	2.056.815	1.748.979	1.619.403	2.054.271	37,5	26,9
Debiti finanziari a ml	3.737.229	3.432.529	3.053.117	2.614.423	2.904.081	-22,3	11,1
Altri debiti e fondi	6.491.516	7.325.942	7.266.069	7.669.730	8.754.476	34,9	14,1
Capitale netto	14.802.908	16.430.630	18.055.576	18.885.100	21.209.140	43,3	12,3
Totale passivo e mezzi propri	26.525.767	29.245.916	30.123.741	30.788.656	34.921.968	31,7	13,4
Investimenti	912.371	1.113.503	1.253.427	1.507.651	1.365.718	49,7	-9,4
Fatturato netto	21.260.544	23.274.437	25.586.689	26.315.781	27.798.192	30,8	5,6
Valore aggiunto	...	...	...	...	...	...	...
Mol (Ebitda)	3.782.750	4.291.493	4.806.145	4.815.237	4.842.813	28,0	0,6
Mon (Ebit)	2.711.589	3.186.722	3.589.049	3.520.867	3.416.584	26,0	-3,0
Risultato corrente	2.508.008	3.008.286	3.396.211	3.325.056	3.315.860	32,2	-0,3
Risultato netto	1.484.665	1.865.279	2.049.028	1.780.805	2.064.825	39,1	15,9
In % del fatturato							
Valore aggiunto	...	...	...	...	...	...	...
Mol (Ebitda)	17,8	18,4	18,8	18,3	17,4		
Mon (Ebit)	12,8	13,7	14,0	13,4	12,3		
Risultato corrente	11,8	12,9	13,3	12,6	11,9		
Risultato netto	7,0	8,0	8,0	6,8	7,4		
Mon (Ebit) / Valore aggiunto (in %)	...	...	...	...	...
Dipendenti (numero medio)	131.817	140.304	149.974	162.257	176.887	34,2	9,0
di cui Italia (in %)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.		
Fatturato x dipendente	319	320	306	276	255	-20,0	-7,5
Valore aggiunto (VA) netto x dipendente	82	81	81	73	74	-10,0	1,5
Costo del lavoro x dipendente	41	42	44	43	44	5,7	1,6
CLUP=Costo del lavoro x dip. / VA netto x dip. (in %)	50,4	51,5	54,5	59,1	59,2		
ROI (%)	14,2	16,7	16,1	15,0	13,1		
ROE (%)	12,7	16,2	14,0	13,0	13,0		
Utile cumulati ultimi 5 esercizi (a)	9.244.602						
Dividendi degli ultimi 5 esercizi	452.824	621.882	840.150	876.244	1.255.580		
Dividendi cumulati ultimi 5 esercizi (b)	4.046.680						
Payout quinquennale medio (b/a in %)	43,8						
Inv. materiali cumulati ultimi 5 esercizi	6.152.670						
Debiti finanziari / Patrimonio netto (%)	35,3	33,4	26,6	22,4	23,4		
Debiti finanziari / Patrimonio netto tangibile (%)	84,3	72,9	52,6	42,0	42,4		
Disponibilità / Debiti finanziari (%)	70,0	80,2	97,3	114,1	118,2		
Intangibles / Patrimonio netto (%)	58,1	54,2	49,4	46,7	44,8		
Fatturato per area geografica (in milioni)							
Italia	10.565	11.216	11.464	11.605	12.144	14,9	4,6
Europa							
Americhe	10.696	12.058	14.123	14.711	15.654	46,4	6,4
Asia e Oceania e altri							
Totale	21.261	23.274	25.587	26.316	27.798	30,8	5,6
Italia in % del totale	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.		
Estero in % del totale	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.		
Europa (inclusa Italia) in % del totale	49,7	48,2	44,8	44,1	43,7		
Fatturato extra-europeo (in %)	50,3	51,8	55,2	55,9	56,3		

Fonte: Medio Banca, Centro Studi

I dati relativi alla solidità finanziaria, evidenziano che il settore Moda si distingue rispetto alla grande manifattura, disponendo di una notevole quantità di mezzi propri.

Le Aziende Moda Italia detengono una bassa incidenza rapporto debito finanziario sui mezzi propri (36,8% nel 2015), in calo dal 2010 del 9%. Le aziende più grandi (i 15 big del settore), risultano maggiormente capitalizzate, ed hanno un rapporto debiti finanziari/mezzi propri pari 'solo' al 23,4%. Le Majors della moda italiana registrano anche una discreta liquidità, superiore al debito oneroso.

I dati evidenziano risultati aggregati, relativi agli esercizi 2010-2014, in forte crescita,

sia nei valori riguardanti le attività che quelli relativi ad alcune passività. Tuttavia, i debiti finanziari a medio e lungo termine, risultano essersi ridotti del 22,3% andando a delineare una posizione di rimborso dei debiti contratti in precedenza, pari all'11,1%. Passando ai dati 'economici', quelli relativi al fatturato evidenziano, al pari dei valori finanziari, una crescita costante, con risultati contraddittori, relativi al MON (margine operativo netto) in riduzione del 3%. Si tratta di un valore che è legato alla crescita degli accantonamenti realizzati dovuta ad una politica di prudenza assunta negli anni della crisi.

Anche i dati relativi agli occupati sono cresciuti del 9% e cioè spiegato dalla aumento di investimenti in opifici esteri, soprattutto dislocati in Corea, dove esiste una discreta competenza della manovalanza associata a bassi stipendi. Tra i dati evidenziati, quelli relativi al fatturato emergono sugli altri, ed i mercati esteri, rappresentano il maggiore driver, avendo trainato la crescita con un incremento del 4,6% sui mercati europei e ben del 6,4% su quelli extra-europei. L'esercizio relativo al 2014 si è chiuso con utili pari a 2,9 miliardi di euro per l'intero settore e con 2,1 miliardi realizzati dalle Top15 Moda. Il 60,1% del fatturato totale è realizzato all'estero. Nel periodo 2010-14 i ricavi aggregati delle Aziende Moda Italia hanno registrato un incremento del 27,7%, arrivando ai 58,1 mld nel 2014, tali risultati avvantaggiano, in particolare, le aziende più grandi, che, nel periodo in esame, hanno registrato la crescita più consistente:

+30,8%. Il dato più incisivo riguarda le Top15 della Moda che hanno registrato la maggiore progressione dei ricavi totali, dei margini operativi e dell'occupazione. Di Prada la crescita maggiore: +73,5% dal 2010. La classifica prosegue con Ferragamo (+70,8%), Calzedonia (+63,8%), Moncler (+61,9%) e Armani (+59,7%); in frenata invece i ricavi di Benetton (-20,6%) e D&G (-5,7%). Il fatturato nel 2014 di Luxottica, di gran lunga la maggiore fra i Gruppi del Top15 Moda attestandosi a 7.652 milioni. Anche in questo caso, come negli anni precedenti, i valori positivi sono imputabili alla crescita del fatturato estero. Gli esperti del settore ritengono che l'apertura verso l'occidente dei Paesi dell'est, a seguito della caduta del muro di Berlino, abbia rappresentato un'importante svolta nel comparto moda. Tali mercati, infatti, si sono rivelati molto fertili per le aziende del fashion, anche perché, il prodotto offerto, ha un'importante risvolto simbolico, rappresentando il lusso, ed il superfluo, che nella cultura di tali popoli è stato negato per secoli. Tra i paesi che più hanno contribuito alla crescita del fatturato estero delle aziende di moda si distinguono, infatti, quelli dell'ex Unione Sovietica. I dati che seguono riguardano i risultati relativi ai primi nove mesi del 2015, e mostrano dati netti positivi.

Tab. 3: Settore Moda Italia, i primi nove mesi 2015

	Dati primi nove mesi				Var. % 2015- 2014
	2015	In % sul fatturato	2014	In % sul fatturato	
Luxottica Group					
Fatturato	6.822		5.785		17,9
MON	1.230	18,0	963	16,6	27,7
Risultato corrente	1.154	16,9	890	15,4	29,7
Risultato netto	705	10,3	555	9,6	27,0
Prada					
Fatturato	2.583		2.552		1,2
MON	374	14,5	496	19,4	-24,6
Risultato corrente	355	13,7	481	18,8	-26,2
Risultato netto	235	9,1	319	12,5	-26,3
Salvatore Ferragamo					
Fatturato	1.011		949		6,5
MON	174	17,2	169	17,8	3,0
Risultato corrente	164	16,2	165	17,4	-0,6
Risultato netto	112	11,1	110	11,6	1,8
Seftio Group					
Fatturato	960		868		10,6
MON	48	5,0	60	6,9	-20,0
Risultato corrente	24	2,5	53	6,1	-54,7
Risultato netto	11	1,1	32	3,7	-65,6
Tod's					
Fatturato	787		741		6,2
MON	122	15,5	124	16,7	-1,6
Risultato corrente (*)	74	14,4	79	16,5	-6,3
Risultato netto (*)	50	9,7	56	11,7	-10,7
Geox					
Fatturato	709		668		6,1
MON	31	4,4	16	2,4	93,8
Risultato corrente	26	3,7	10	1,5	160,0
Risultato netto	17	2,4	5	0,7	240,0
Moncler					
Fatturato	562		449		25,2
MON	148	26,3	117	26,1	26,5
Risultato corrente	146	26,0	112	24,9	30,4
Risultato netto	93	16,5	70	15,6	32,9
Totale "Top7" quote"					
Fatturato	13.434		12.012		11,8
MON	2.127	15,8	1.945	16,2	9,4
Risultato corrente	1.943	14,5	1.790	14,9	8,5
Risultato netto	1.223	9,1	1.147	9,5	6,6
YOOX NET-A-PORTER GROUP					
Fatturato	439		366		19,9
MON	6	1,4	9	2,5	-33,3
Risultato corrente	6	1,4	8	2,2	-25,0
Risultato netto	-4	-0,9	5	1,4	neg. / pos.
Brunello Cucinelli					
Fatturato	318		278		14,4
MON	40	12,6	38	13,7	5,3
Risultato corrente	37	11,6	36	12,9	2,8
Risultato netto	27	8,5	27	9,7	0,0

Fonte: Medio Banca, Centro Studi

2.3 L'analisi finanziaria per indici

Come anticipato, il settore Moda italiano contiene diversi elementi di differenziazione rispetto a quello manifatturiero, nel quale si colloca sotto l'aspetto merceologico.

Analizzando l'ultimo biennio si evince che, mentre nel 2014 la grande manifattura italiana ha segnato un calo del proprio fatturato pari allo 0,8%, il comparto della Moda ha registrato una crescita generale del 5,8%, del 5,6% le aziende appartenenti alle Top15.

L'ebit margin delle Aziende Moda Italia, inteso come Mon, è risultato superiore a quello della grande manifattura italiana (9,3% contro il 6%) e quello specifico delle Top15 è risultato essere maggiore del 100%, (12,3%). Anche il ROE delle aziende di Moda espressione del lusso (Top15) è apparso superiore di quello dell'industria manifatturiera italiana, anche se in calo rispetto al 2011 e 2012.

Tale dato non deve trarre in inganno, essendo dovuto alla scelta di aumentare i mezzi propri, determinando la riduzione del rapporto Reddito Netto/Mezzi propri.

Anche il dato relativo alla crescita occupazionale mostra un trend che evidenzia un deciso aumento della forza lavoro impiegata nel settore.

La relazione con l'incremento del fatturato è evidente: le maggiori vendite nel periodo 2010-14 hanno imposto nuove assunzioni in tutto il comparto, ed in ogni azienda della filiera.

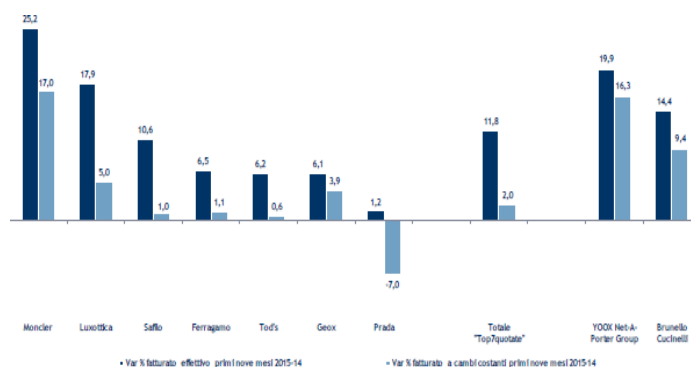
Nel quinquennio 2010-2014, l'occupazione nel settore ha registrato un incremento pari a +22,7%, che corrispondono ad oltre 58 mila nuovi lavoratori che hanno portato, a fine 2014, a 316 mila unità il numero totale dei dipendenti del settore.

Trasponendo tali valori in indici, quelli relativi al trend occupazionale delle aziende a proprietà italiana, evidenziano incrementi pari a +24,2% (rispetto a +16,6% di quelle a proprietà straniera).

Le aziende Majors hanno trainato la crescita descritta, segnando +34,2% rispetto al 2010, con 45 mila lavoratori in più.

Per meglio comprendere la portata di tali valori basti pensare che le aziende di moda francesi risultano maggiormente capitalizzate, ma crescono con pari velocità. Inoltre, se si osservano i dati finanziari relativi alle aziende francesi, se ne trae una minore solidità finanziaria. La Fig che segue mostra le variazioni dei ricavi delle Top 15 Moda, confrontando quelle relative ai primi nove mesi del 2011, rispetto allo stesso periodo del 2010 (in blu).

Fig. 6: Variazione fatturato nei primi 9 mesi del 2015. I gruppi quotati.



Fonte: www.marketline.org

Sistema Moda Italia che monitora il comparto, ha posto in rilievo il ruolo del mercato estero rispetto a quello italiano, facendo notare come, la crescita del fatturato in oggetto, sia dovuta all'aumento delle vendite non nazionali. Il mercato italiano, infatti, mostra cenni di contrazione.

La necessità di dover fare affidamento più sulle esportazioni che sul mercato interno, rappresenta la svolta del settore, che, in una analisi di *forward looking* sarà costretto a negare sempre più l'ispirazione allo stile italiano, mantenendo la qualità, che lo ha reso celebre, ma assecondando i gusti extranazionali. Per quanto attiene ai dati relativi ai primi nove mesi del 2016, prosegue la crescita del gruppo Aeffe, con ricavi consolidati pari a 213,8 milioni di euro, rispetto ai 206,5 milioni di euro dei primi nove mesi del 2015, con un incremento del 3,5%.

Il valore dell'Ebitda del gruppo è risuonato pari a 21,3 milioni di euro, in crescita del 19% rispetto ai primi nove mesi del 2015, con un Utile di 4,9 milioni, in crescita del 217% rispetto allo stesso periodo del 2015.

Il gruppo Moncler ha chiuso i primi nove mesi del 2016 con un fatturato consolidato pari a 639,3 milioni, rispetto a 561,5 milioni nei primi nove mesi del 2015 (+14%).

Geox ha pubblicato ricavi consolidati in incremento del 4,3% al 30 settembre 2016, rispetto ai dati dell'anno precedente. Salvatore Ferragamo, invece, nei primi nove mesi del 2016 ha realizzato un utile netto di 110 milioni di euro in calo del 3% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. Il fatturato totale è stato pari a 1,014 miliardi di euro (-0,7% rispetto a 1.021 milioni di euro al 30 settembre 2015), e l'Ebitda è sceso dello 0,7% a 216 milioni di euro. Il Gruppo Tod's che ha chiuso i primi nove mesi del 2016 con un fatturato di 757,7 milioni di euro, ha registrato un calo del 3,7% rispetto allo stesso periodo

del 2015. Nello specifico: Tod's 419,4 (-7,5%), Hogan 171,9 (-2,8%), Roger Vivier 119,8 (+6,9%), Fay 45,5 (+4,1%).

Brunello Cucinelli, ha pubblicato un livello dei ricavi netti relativi al 30 settembre 2016, pari a 348,4 milioni di euro (+9,7% rispetto allo stesso periodo del 2015)

In contrazione le vendite di Basicnet, la società che opera attraverso un network di licenziatari: 556 milioni di euro nei primi nove mesi dell'anno rispetto ai 570 milioni al 30 settembre 2015).

Il gruppo Safilo ha realizzato un fatturato di 939,1 milioni di euro, in decremento del 2,2% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno.

2.4 Le prospettive del settore

La crisi macroeconomica ha colpito non solo il fashion ma tutta la filiera produttiva ad essa associata, dal tessile al prodotto finito.

Il solo 2015 ha visto un calo del fatturato di settore dello 0,7%.

Tuttavia i dati forniti dal Sistema moda Italia (Smi), di Confindustria, il tessile- moda ha prodotto un fatturato in crescita del 3,6% (a quota 52,5 miliardi).

In particolare, si è registrata una crescita delle esportazioni del 5,6%. Ancora poco secondo gli esperti del settore, che ritengono che a pesare sull'export sia stata la forza dell'euro che sta fortemente danneggiando il settore. Nonostante tali prospettive, permangono molte criticità. Tale crisi ha riguardato, soprattutto, le imprese di dimensioni più ridotte. Gli addetti del settore lamentano l'assenza di una politica industriale mirante alla difesa delle aziende moda, segnalando, ad esempio, l'assenza di dazi sull'import dal Vietnam rischia, infatti, di danneggiare l'industria cotoniera italiana, a vantaggio di chi sfrutta la manodopera a bassissimo costo di quei paesi. Nonostante le difficoltà descritte, il fatturato del settore rappresenta circa il 4 per cento di tutto il Pil italiano coprendo il 25% del fatturato complessivo di tutto l'abbigliamento europeo, sopravanzando Francia e Germania. A trainare il mercato, determinando tali numeri è, soprattutto, il cosiddetto segmento *medio-fine*, rappresentato dall'alta moda.

Il settore, dunque, arranca nel mercato interno, ma non in quello estero. Per ciò che attiene al solo comparto dell'abbigliamento femminile, da sempre traino del settore, il suo valore complessivo del nostro mercato domestico è crollato dai 26 miliardi di euro del 2009 ai 24 del 2015.

Si profila una caduta, fino al 2018, che dovrebbe toccare i 22 miliardi, premiando il

mercato estero.

Nel 2015, l'export del settore donna ha toccato i 47 miliardi di euro, rappresentando circa il 70% del fatturato complessivo di tutta la filiera produttiva dell'abbigliamento Made in Italy. I principali esportatori sono stati i grandi marchi, top brand, della moda italiana: da Armani a Valentino, da Prada a Gucci, sino a Dolce & Gabbana e Moncler il cui fatturato è aumentato del 97% negli ultimi dieci anni, mentre gli utili hanno registrato una crescita del 35% su base decennale. La necessità di dover fare affidamento più sulle esportazioni che sul mercato interno, rappresenta la svolta del settore, che, in una analisi di *forward looking* sarà costretto a negare sempre più l'ispirazione allo stile italiano, mantenendo la qualità, che lo ha reso celebre, ma assecondando i gusti extranazionali.

Un ulteriore scommessa del settore è rappresentata dalle vendite on line, che nel campo dell'abbigliamento, sono cresciute annualmente di circa il 12%, negli ultimi cinque anni.

Capitolo III

Case study: l'azienda Tod's

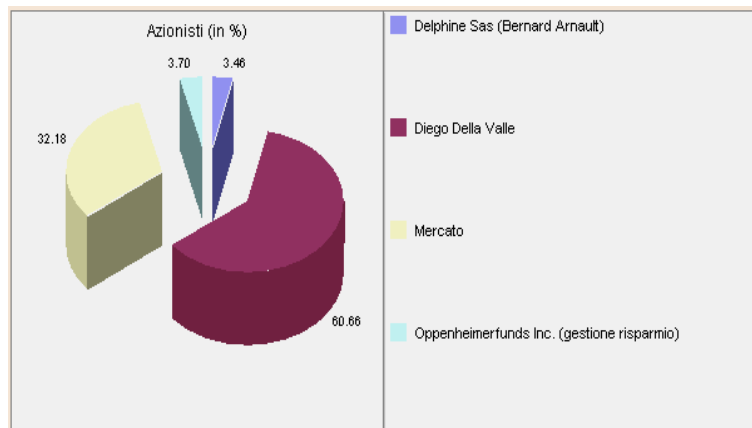
3.1 Tod's: un'azienda in crescita

La storia dell'azienda Tod's affonda le sue radici nei primi del '900, quando Filippo della Valle fonda un piccolo opificio a conduzione familiare nei pressi di Ancona. Negli anni '70, con l'ingresso e la creatività imprenditoriale del figlio Diego, l'originaria pelletteria artigianale cresce e l'azienda si evolve fino ad divenire un gruppo quotato in borsa. Il Gruppo Tod's opera nel settore del lusso, con i marchi TOD'S, HOGAN, FAY e ROGER VIVIER e si occupa di creare, produrre e distribuire prodotti di elevata qualità, che spaziano dalle calzature, agli articoli di pelletteria, accessori ed abbigliamento. Tod's, inoltre, si configura come un marchio di élite, la cui qualità è percepita unanimemente come particolarmente elevata.

I diversi brand facenti capo a Tod's, hanno uno stile riconoscibile, essendo accomunati dall'obiettivo di coniugare l'alta qualità del prodotto con la cura del design, e con l'obiettivo di ottenere articoli dall'aspetto classico-contemporaneo. Il marchio Tod's contraddistingue calzature classiche da uomo, donna e bambino nonché la pelletteria, piccola pelletteria e articoli da viaggio. I prodotti del brand Hogan comprendono calzature e pelletteria, mentre Fay caratterizza una linea di abbigliamento e di pelletteria, infine Roger Vivier produce abbigliamento. Le collezioni si compongono di una parte significativa di modelli classici che vengono leggermente rivisitati per mantenerli attuali, senza però stravolgerne l'aspetto e la funzionalità. Le collezioni sono composte, poi, per circa il 20%, da prodotti di nuova concezione, sviluppati da creatori di fama e dedicati a un pubblico particolarmente sensibile alla moda. La produzione si realizza in 8 stabilimenti (6 per le calzature 2 per la pelletteria) e in alcuni laboratori specializzati. La commercializzazione dei prodotti avviene tramite rivenditori indipendenti multimarca, negozi in franchising e punti vendita gestiti direttamente. Al 31 marzo 2016, la rete distributiva dei monomarca è composta da 260 DOS (Directly Operated Stores) e 100 negozi in franchising (257 DOS e 98 franchised stores a fine 2015).

Tod's ha forma giuridica di società per azioni, ed il suo titolo è quotato in borsa. Il capitale sociale è, per il 60,66% detenuto dal socio di maggioranza Diego Della Valle. Di seguito la ripartizione del capitale sociale di Tod's.

Fig.7: La composizione del capitale sociale del gruppo



Fonte: www.borsaitaliana.it

In controtendenza, rispetto agli altri luxury brands, le azioni Tod's hanno subito un calo, nel 2016, di oltre il 15%.

Le azioni Tod's fanno parte del paniere Ftse Italia Mid Cap e rientrano nel segmento Blue Chips, ovvero quelle relative a società particolarmente capitalizzate. Tod's mostra una rischiosità inferiore alla media del mercato (l'indice di rischio beta è minore di 1) che riflette la diversificazione geografica del business e la bassa correlazione dei ricavi al ciclo economico. Negli ultimi 3 anni il titolo Tod's ha registrato una performance negativa (-60,7%) . L'azione Tod's ha proseguito nel trend discendente per quasi tutta la durata del triennio, se si eccettua una breve ripresa tra dicembre 2014 e marzo 2015. Di seguito, l'andamento del titolo Tod's, nel 2016.

Fig.8: L'andamento del titolo Tod's - 2016

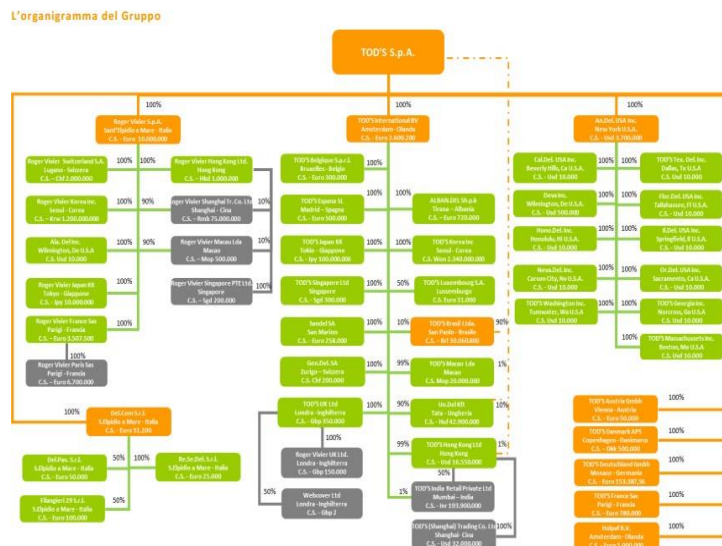


Fonte: www.borsaitaliana.it

Il titolo ha avuto un'impennata verso il basso ad aprile, in concomitanza con una valutazione finanziaria negativa, ad opera di agenzie di rating, successivamente rivista quando, in estate, le vendite del marchio sono aumentate. Tra le principali società quotate in Italia, operanti nel settore del lusso, Tod's è lapiù a buon mercato, sia sulla base del rapporto Price/Earnings (Prezzo/Utili) che del Price/Book Value (Prezzo/Valore Contabile). Buono il rendimento da dividendi, sopra al 3%, il più elevato tra le aziende del campione. Il gruppo si sviluppa seguendo un albero di diramazione molto complessa, con varie piccole società che ne fanno parte.

Di seguito l'assetto capillare del gruppo.

Fig.9: La composizione del Gruppo



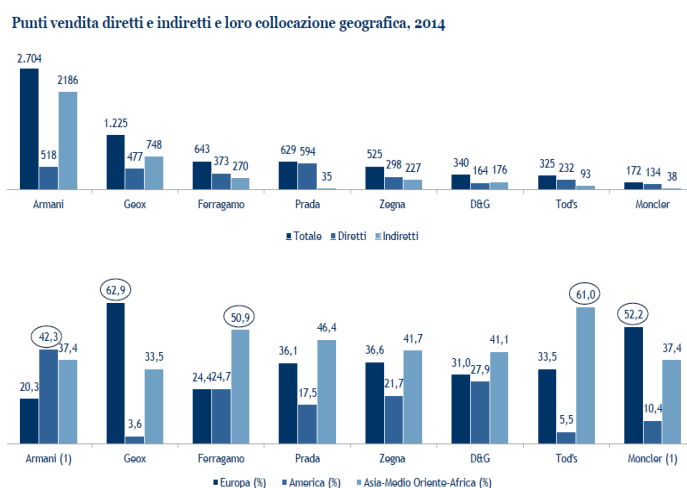
Fonte: Mediobanca

Da un punto di vista microeconomico, Tod's opera un monitoraggio continuo relativamente al mantenimento degli standard produttivi. All'uopo sonoprevisti, in tutte le fasi del processo, controlli di qualità, che si realizzanoattraverso la presenza di personale specializzato. Ciò accade sia negli stabilimenti di proprietà, sia nei laboratori e negli stabilimenti esterni al Gruppo, ed hanno adoggetto la verifica dell'impiego esclusivo di materiali, macchinari e tecniche proprie, verificando la qualità delle materie prime, del processo e del prodotto finito. In quest'ottica, Tod's lavora, principalmente, con fornitori con cui ha instaurato rapporti di collaborazione di lunga data. Da sempre, infatti, il Gruppo considera essenziali la creazione ed il mantenimento di relazioni durevoli con i propri fornitori, fondate sui comuni obiettivi dell'alta qualità dei prodotti, dell'eccellenza del

Made in Italy e della lotta alla contraffazione.

L'organizzazione si avvale di alcune sub-holdings, società commerciali alle quali è interamente delegata la distribuzione retail attraverso la rete dei DOS. Ad alcune di essi, localizzati in punti strategici dei mercati internazionali, nell'ambito della "catena del valore" sono assegnati importanti ruoli nei processi di distribuzione dei prodotti, di marketing & promotion e di public relations. In seno ai principali marchi del lusso, il gruppo Tod's è al settimo posto per presenze di punti vendita diretti e al sesto per presenze on line (vendite indirette). Rispetto alla presenza geografica il gruppo Tod's è quello maggiormente presente nel continente asiatico. Di seguito, la presenza dei vari luxury brands nelle diverse modalità commerciali.

Fig.10: Distribuzione dei punti vendita



Fonte: www.confindustria.it

L'organizzazione della produzione del Gruppo è fondata sul controllo completo della filiera produttiva, dalla creazione delle collezioni, alla loro produzione, fino alla distribuzione dei prodotti. La produzione delle calzature e della pelletteria viene realizzata, quasi totalmente, negli stabilimenti di proprietà del Gruppo, ricorrendo solo in modalità subordinata a laboratori esterni specializzati. Si tratta di lavorazioni artigianali che si è preferito non internalizzare allo scopo di garantire la preservazione della qualità. Per la produzione della linea di abbigliamento, il Gruppo utilizza esclusivamente laboratori esterni. I singoli brands del gruppo sono specializzati per singole linee produttive e detengono differenti marchi (Il marchio TOD'S contraddistingue calzature e pelletteria di

lusso). Nel caso Tod's, si tratta di un logo che evoca modelli diventati un cult dello stile di vita contemporaneo. Ogni prodotto è eseguito a mano, con tecniche di alto artigianato, per diventare, dopo numerosi passaggi, un oggetto esclusivo, riconoscibile, modernissimo e funzionale. Alcuni dei prodotti ideati, quali ad esempio la Driving Shoe o la D-Bag, sono diventati antesignani di un nuovo stile dell'eleganza maschile e femminile. I prodotti HOGAN, che si distinguono per la loro "innovatività" ed alta qualità hanno contribuito a cambiare il modo di vestire del consumatore che vuole un prodotto di alta qualità e funzionale, al tempo stesso informale ed elegante, per la vita di tutti i giorni. Interactive contraddistinguono una linea di prodotti di abbigliamento di qualità, noti per l'estrema funzionalità dei capi, che si distinguono con eccellenza combinando stile e qualità. I prodotti FAY, invece, hanno la peculiare caratteristica di essere indossabili ovunque, e durante ogni occasione. ROGER VIVIER è un brand noto già negli anni '50, per le scarpe stravaganti e lussuosamente arricchite, includendovi borse, piccola pelletteria, gioielli e occhiali da sole. Fino al 2015 il gruppo aveva il licensing del marchio ma, dal 2016, ne è proprietario. Per rafforzare la propria immagine, Tod's si avvale di una politica di marketing attenta ed efficace. Il messaggio pubblicitario relativo ai prodotti offerti osserva l'ordine di priorità che richiede, dapprima, di accendere la sensazione, di convincere con la logica e, infine, di stimolare l'azione all'acquisto. Il gruppo impiega 3416 persone ed ha conservato la propria sede a Sant'Elpidio a Mare, in provincia di Fermo, nelle Marche.

3.2 Il Bilancio del gruppo

Sul fronte del business, le performances del Gruppo, nei primi sei mesi del 2016, hanno risentito dei forti impatti macroeconomici, registrando una flessione del 3,4%, in termini di ricavi, rispetto ai primi sei mesi del 2015. Occorre considerare che il confronto avviene con un anno, il 2015, particolarmente brillante. Il 2015, infatti, è stato un anno particolarmente positivo per il gruppo, che ha aperto nuove filiali, realizzando risultati particolarmente positivi. Diseguito, il Conto economico del gruppo, che riassume i dati del 2015 e quelli del primo semestre del 2016, in confronto a quelli del 2015.

Fig.11: Il conto economico consolidato del gruppo Tod's

Conto economico consolidato

euro/000	1° sem. 16	1° sem. 15	Eserc. 15
Ricavi			
Ricavi dalle vendite	497.628	515.310	1.036.959
Altri ricavi (1)	30.030	4.959	11.437
Totale ricavi	527.658	520.269	1.048.396
Costi Operativi			
Variazione rimanenze PF e SL (2)	(23.071)	30.987	32.901
Costi per materie prime e di consumo (2)	(129.274)	(151.026)	(287.443)
Spese per servizi	(117.191)	(125.545)	(246.759)
Costi per utilizzo beni di terzi	(59.827)	(63.106)	(128.414)
Costo per il personale	(94.906)	(91.422)	(183.302)
Altri oneri operativi	(17.080)	(17.112)	(32.761)
Totale costi operativi	(441.347)	(417.224)	(845.778)
EBITDA	86.311	103.045	202.618
Ammortamenti e svalutazioni			
Ammortamenti attività immateriali	(4.491)	(4.271)	(8.910)
Ammortamenti attività materiali	(18.934)	(19.060)	(39.323)
Rivalutazioni (Svalutazioni)		(204)	(2.997)
Totale ammortamenti e svalutazioni	(23.425)	(23.535)	(51.230)
Accantonamenti	(916)	(1.998)	(2.820)
EBIT	61.970	77.512	148.567
Proventi e oneri finanziari			
Proventi finanziari	10.700	19.920	29.267
Oneri finanziari	(18.432)	(23.384)	(40.564)
Proventi (oneri) finanziari	(7.732)	(3.464)	(11.297)
Proventi (oneri) da partecipazioni			
Risultato prima delle imposte	54.238	74.048	137.270
Imposte sul reddito (3)	(17.108)	(24.177)	(45.182)
Risultato netto consolidato	37.130	49.870	92.088
Risultato di pertinenza di terzi	305	508	647
Risultato netto del Gruppo	37.435	50.379	92.735
Utile base per azione	1,14	1,65	3,03
Utile diluito per azione	1,14	1,65	3,03

Fonte: Report Gruppo Tod's

Il brand di punta resta Tod's, che ha realizzato oltre la metà dei ricavi, sebbene in flessione rispetto allo scorso anno. Hogan resta la linea più performante, ed ha intrapreso, da qualche anno, una politica di trasformazione del brand da sneaker di alta gamma a casual di qualità. Cresce il brand Roger Vivier del 6,2 in un anno, al pari del marchio Fay, che ha visto il proprio fatturato incrementarsi del 8,8%.

La contrazione del 2016, rispetto al 2015 vede, tra i mercati più penalizzati, l'Italia, dove i ricavi ammontano a 148,8 milioni di euro, con un calo del 2,7%. Nel resto dell'Europa, i ricavi del gruppo ammontano complessivamente a 120,1 milioni di euro, con un calo dell'1,7%, dovuto al forte rallentamento dei consumi. Nelle americhe, il gruppo ha registrato, complessivamente, 48,7 milioni di euro di vendite, con una diminuzione del 6%, rispetto al 2015. I ricavi nel mercato della Cina ammontano a 107 milioni. Il calo, del 9,5% nell'anno, è principalmente dovuto alla debolezza di Hong Kong. Leggera la flessione delle vendite nella Cina continentale, che rappresenta poco più della metà di quest'area. Molto sofferto, anche nel 2016, è il fenomeno della contraffazione che, solo in Italia, riduce di 520 milioni di euro il fatturato del settore. Oltre al calo diretto delle vendite nel settore (scarpe, borse valigie), vi sono anche effetti

sull'indotto. Secondo uno studio commissionato dall'UE, considerando anche gli effetti indiretti della contraffazione, occorre aggiungere le perdite registrate nei settori dei fornitori, che portano il calo dell'occupazione totale a 25.700 posti di lavoro. Le scarpe Hogan, del gruppo Tod's, sono, in Italia, le calzature più contraffatte in assoluto. Per fare fronte alle contrazioni descritte, il gruppo ha realizzato importanti investimenti. Gli investimenti realizzati nel 2016 hanno riguardato la rete Dos, i negozi gestiti direttamente, che sono cresciuti dai 251, del 2015, ai 261 nell'anno successivo. Lo sviluppo descritto è stato caratterizzato anche dalla chiusura di alcuni punti vendita, considerati non adeguati allo standard del gruppo. Le calzature sono l'articolo più venduto, seguito dalla pelletteria ed accessori e dall'abbigliamento. I dati finanziari del gruppo, denotano un utile di esercizio in contrazione, rispetto al 2015.

Fig. 12: Situazione patrimoniale Gruppo Tod's

Situazione patrimoniale-finanziaria consolidata

euro/000	Note	30.06.16	31.12.15	30.06.15
Attività non correnti				
<i>Attività immateriali</i>				
Attività a vita utile indefinita (1)	9	565.352	149.466	149.466
Attività a vita utile definita	9	16.872	14.938	15.941
Altre attività a vita utile definita	9	26.568	26.387	26.470
Totale attività immateriali		608.793	190.792	191.878
<i>Attività materiali</i>				
Immobili e terreni	9	119.349	110.928	107.546
Impianti e macchinari	9	12.986	13.206	12.509
Attrezzature	9	12.937	14.258	15.362
Opere su beni di terzi	9	43.413	45.573	46.765
Altre	9	40.303	42.538	48.446
Totale attività materiali		228.988	226.504	230.628
<i>Altre attività</i>				
Investimenti immobiliari		27	29	30
Partecipazioni		20	20	20
Attività fiscali differite		58.623	51.220	53.032
Altre		21.014	19.997	20.718
Totale altre attività		79.683	71.265	73.800
Totale attività non correnti		917.463	488.560	496.306
Attività correnti				
Rimanenze		330.148	347.445	357.346
Crediti commerciali		106.554	111.521	112.569
Crediti tributari		15.258	17.637	23.227
Attività per derivati	10	5.747	1.688	925
Altre		33.797	34.297	39.505
Disponibilità liquide	16	271.373	217.801	159.434
Totale attività correnti		762.877	730.388	693.006
Totale attività		1.680.340	1.218.948	1.189.312
Patrimonio netto del Gruppo				
Capitale sociale	11	66.187	61.219	61.219
Riserve di capitale		416.588	214.055	214.055
Riserva copertura e traduzione		20.324	12.630	4.627
Altre riserve		498.056	481.392	481.787
Risultato di periodo		37.435	92.735	50.379
Patrimonio netto del Gruppo		1.038.589	862.032	812.068
Di terzi				
Capitale e riserve di terzi		3.827	4.696	5.057
Risultato di periodo di terzi		(305)	(647)	(508)
Patrimonio netto di terzi		3.522	4.048	4.549
Totale Patrimonio netto		1.042.112	866.081	816.616
Passività non correnti				
Accantonamenti per rischi	14	5.745	5.485	4.552
Passività fiscali differite		24.353	27.922	29.249
Fondi relativi al personale	15	12.664	12.315	12.687
Passività per derivati	10	6.255	8.598	4.763
Passività finanziarie non correnti	16	310.884	59.743	63.891
Altre		17.124	16.612	16.508
Totale passività non correnti		377.025	130.675	131.650
Passività correnti				
Debiti commerciali		134.138	142.881	146.521
Debiti tributari		5.923	14.082	15.314
Passività per derivati	10	6.049	3.125	11.173
Altre		41.930	38.283	45.574
Passività finanziarie correnti	16	73.163	23.822	22.464
Totale passività correnti		261.203	222.192	241.046
Totale Patrimonio netto e passività		1.680.340	1.218.948	1.189.312

Fonte: Report Gruppo Tod's

Nonostante i dati finanziari del gruppo siano in contrazione, occorre rilevare che, nell'anno, sono state effettuate alcune operazioni che alleggeriscono la negatività del dato, quale l'acquisizione definitiva del marchio ROGER VIVIER. Il 27 gennaio 2016, la TOD'S S.p.A. ha Speso 300 milioni di euro per il completamento dell'operazione di acquisizione del brand. Inoltre, il titolo gode di una buona valutazione, considerando che, l'esposizione del Gruppo Tod's, a potenziali perdite derivanti dal mancato adempimento delle obbligazioni assunte dalle controparti commerciali (il rischio di credito) ed il Rischio di liquidità (che rappresenta la probabilità legata all'indisponibilità di risorse finanziarie per far fronte nel breve periodo agli impegni del Gruppo e alle proprie esigenze finanziarie), sono stati, decisamente, ridotti.

Tali risultati sono stati ottenuti ricorrendo alle risorse generate dalle attività operative, In tal modo il rinnovo del debito, è avvenuto ad un rischio contenuto attraverso il mantenimento di un adeguato livello di disponibilità liquide tali da sostenere adeguatamente la ripartizione delle scadenze del debito finanziario. La solidità finanziaria del gruppo è stata resa possibile grazie ad analisti aziendali che studiano attentamente la controparte creditizia, individuandola secondo criteri di liquidity, security e yield. L'azienda opera, assegnando loro indici di capacità di ricorrere alla liquidità necessaria per pagare i debiti, considerando anche la sicurezza del paese del debitore ed il fatturato. Il gruppo vanta una solidità in termini di valori immateriali, insiti nei marchi di proprietà valutati paria 137,2 milioni di euro, al 31 dicembre 2015, e negli avviamenti, pari a circa 12,2 milioni.

Nei primi nove mesi il fatturato del gruppo italiano scende del 3,7% a 757,7 milioni, bene la piccola Fay (+4,1% a 45 milioni) e la neo acquisita Vivier (+6,9% a 119 milioni). Scivolano i mocassini di Tod's (-7,5%) e Hogan (-2,8%), che risente del problema citato della contraffazione.

3.3L'analisi per indici

Nel triennio 2013-2015 Tod's ha realizzato una crescita del fatturato del 6,6% , la redditività del capitale investito (ROI) è diminuita di oltre dieci punti al 20,3% mentre il ROE è passato dal 16,7% al 10,6%.

Il MOL è sceso del 14,3% in presenza di un peggioramento dei margini di 4,7%; in calo anche il risultato operativo (-23,1%) mentre quello netto è passato da 134 a 92,1 milioni di Euro (-31,3%). Si conferma solida la struttura finanziaria con una disponibilità di cassa per 134 milioni di Euro ma in calo di 46,9 milioni nel triennio. Ultimi Sviluppi : nel primo semestre 2016 i ricavi sono scesi del 3,4% a 497,6 milioni di Euro (-4,3% a cambi costanti) mentre non sono stati ancora resi noti i dati relativi ai principali margini operativi e all'utile netto. Di seguito, l'evidente contrazione sia del ROI che del ROE.

Fig.13: Dati di sintesi dei Bilanci Tod's 2013-2015

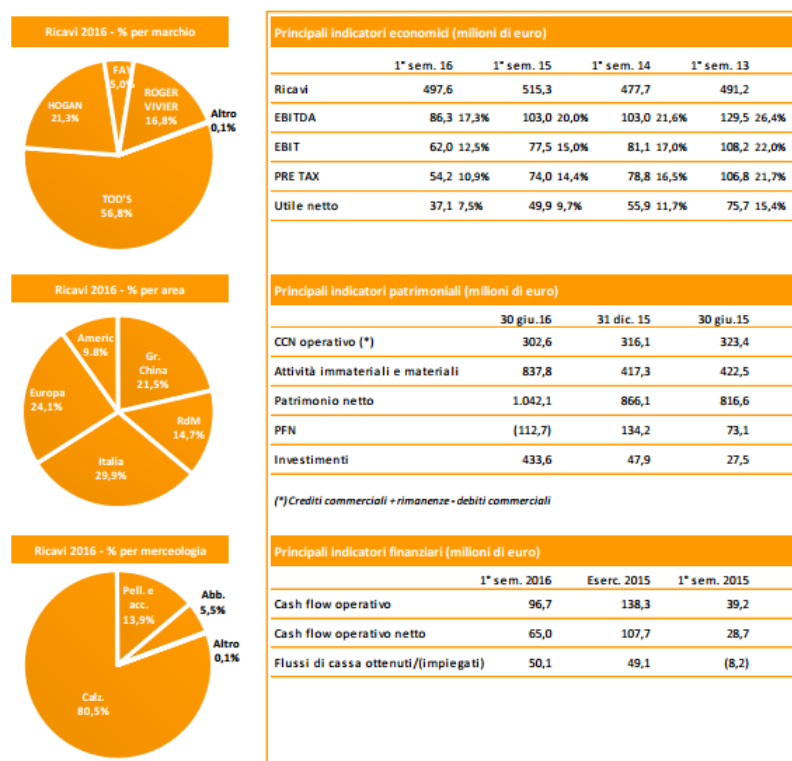
Voci di bilancio	2013	var %	2014	var %	2015
Patrimonio Netto	801,10	1,69	814,61	6,32	866,08
Capitale Investito	631,11	10,47	697,18	6,74	744,16
ROE	16,73	----	11,88	----	10,63
ROI	30,61	----	21,65	----	20,30

Fonte: www.ilsole24ore.it

I risultati relativi al ROE spiegano la forte contrazione degli acquisti di azioni Tod's ed il corrispondente calo della loro quotazione. L'analisi del Gruppo Tod's per indici mostra una decisa contrazione dei livelli dell'Ebitda e dell'Ebit. Come anticipato, si tratta di dati che riflettono la riduzione del fatturato del 2016.

Fig.14: Sintesi economico-finanziaria

Dati economico-finanziari di sintesi



Fonte: Report Gruppo Tod's

I primi sei mesi del 2016 hanno visto una riduzione di fatturato pari ad oltre 17 milioni di euro, da cui è possibile riferirsi per risalire il conseguente calo dell'Ebit.

Di seguito, il prospetto che mostra i dati economici del gruppo, riassunti in indici.

Fig.15: Indici in comparazione

euro/000					
Eserc. 15	Principali indicatori economici	1° sem. 2016	1° sem. 2015	Variaz.	Var. %
1.036.959	Ricavi dalle vendite	497.628	515.310	(17.682)	(3,4)
202.618	EBITDA	86.311	103.045	(16.734)	(16,2)
(54.050)	Ammortamenti riv./sva., acc.	(24.340)	(25.533)	1.193	(4,7)
148.567	EBIT	61.970	77.512	(15.541)	(20,1)
137.270	Risultato ante imposte	54.238	74.048	(19.810)	(26,8)
92.088	Risultato netto consolidato	37.130	49.870	(12.740)	(25,5)
	Effetto cambi sui ricavi	(4.448)			
	Adjusted ricavi	493.179	515.310	(22.130)	(4,3)
	Effetto cambi sui costi	(2.316)			
	Adjusted EBITDA	79.547	103.045	(23.498)	(22,8)
	Effetto cambi sugli amm.ti	(279)			
	Adjusted EBIT	54.927	77.512	(22.585)	(29,1)
	EBITDA %	17,3	20,0		
	EBIT %	12,5	15,0		
	Adjusted EBITDA %	16,1	20,0		
	Adjusted EBIT %	11,1	15,0		
	Tax Rate %	31,5	32,6		

Fonte: Report Gruppo Tod's

In risposta al dato negativo, il gruppo è intento, da circa due anni, a perseguire una politica di diversificazione, tesa a contrastare la flessione del fatturato relativo al settore principale, le scarpe. Il Bilancio, come strumento di prevenzione delle crisi aziendali, descrive le misure di intervento necessarie.

Il brand ha inaugurato, nel 2016, un flagship store a New York, consistente in uno spazio di 763 metri quadri con vetrine che ospitano varie categorie di prodotti di marche diverse, dalla pelletteria, ai bracciali e portachiavi e all'abbigliamento. In tal senso, il gruppo sembra orientato verso una politica di co-branding che consiste nell'abbinamento di due o più prodotti di marca finalizzato alla costituzione di un prodotto separato. Tale operazione è considerata una valorizzazione reciproca dei due marchi.

Il co-branding può anche definirsi come l'operazione in cui "un prodotto è contrassegnato da marchi che fanno riferimento a proprietari differenti", consistendo nell'utilizzo, per uno stesso prodotto, dei nomi di marca appartenenti a due imprese diverse. Quest'ultimo non è il caso di co-branding perseguito dal gruppo.

La strategia di realizzazione di un co-branding mira ad esercitare un richiamo sul consumatore, basato sull'aver generato un valore aggiunto.

Inoltre, tramite tale operazione è possibile estendere la propria marca in un ambito che, senza il sostegno dell'altra impresa, risulterebbe difficilmente accessibile.

Il co-branding richiede che i partner coordinino i propri sforzi pubblicitari, di promozione delle vendite e altri sforzi di marketing.

Le marche usate per il co-branding possono appartenere alla stessa impresa . Nel caso Tod's il co branding si sviluppa in seno ai punti vendita, e mira ad attirare i clienti, favorendone l'acquisto versatile.

Il 2016 si delinea come un anno importante: dopo 16 anni di quotazione, sarà quello di un "turnaround". Nell'arco dell'anno dovremo far vedere un'azienda attrezzata ai cambiamenti e a quanto il mercato richiede per affrontare il prossimo decennio», Così ha dichiarato nel settembre 2016, Diego Della Valle. Nei progetti futuri rientrano il rafforzamento dell'immagine del *brand*, la forte attenzione ai costi e ovviamente il potenziamento del canale digitale. E' in progetto di investire sul web marketing ed anche sul web sales, ovvero sull'arricchimento degli outlet on line, il cui fatturato è in decisa crescita. Tod's si mostra così, un'azienda che adotta un 'modello intelligente' di gestione, che consiste nel fare propri gli elementi conoscitivi acquisiti, inserendoli nel processo decisionale, alimentando, così, un apprendimento continuo. Tod's si predispone al cambiamento necessario a far sì che si raggiungano gli obiettivi di performance ottimali, ricorrendo agli strumenti di *Business Intelligence* che rispondono ad esigenze specifiche, e circoscritte, fornendo informazioni strategiche in modalità discontinua. Tod's si avvale, anche, di modelli *Customer Relationship Management (CRM)*, modelli di *Business Analytics* e di *Predictive Analysis* che si concentrano maggiormente sul cliente. Tod's si dichiara un'azienda predisposta al cambiamento, e in tale ottica vengono impiegati strumenti di indagine, come ad esempio studi di mercato, e modelli di analisi, finalizzati a produrre il quadro informativo decisionale necessario al governo strategico dell'azienda.

Si tratta delle informazioni necessarie per comprendere il sistema competitivo, le sue dinamiche, e le forze competitive dei concorrenti, prevedendone i comportamenti, e consentendo di reagire in maniera tempestiva rispetto ad ogni loro iniziativa.

E' in atto una politica aziendale che, oltre a prevenire le strategie di sviluppo della concorrenza, mira alla riduzione dei costi .

In tale ottica, sono stati considerati inefficienti, alcuni driver specifici, quali punti vendita poco redditizi, provvedendo a dismettere alcuni shops. La maggiore novità per il gruppo, sono gli ingenti investimenti programmati nel web marketing. Il 5% del budget è destinato alla comunicazione aziendale sul web preoccupandosi di rendere virali i messaggi postati dai responsabili del marketing.

Un team interno, appositamente creato, si preoccupa di orientare i contenuti dei siti e degli shops on line del gruppo curando, in modo particolare, gli aspetti legati all'immagine, con foto ricercate ed in grado di consentire di risalire facilmente alla qualità delle merci

esposte.

Il gruppo conta, così, di ampliare il fatturato on line rispetto a quello diretto, di circa il 15% annuo, puntando all'ottenimento di un livello di acquisti in modalità web, pari al 30% del totale, entro il 2020.

La politica del gruppo è, inoltre, intenta ad aumentare gli outlet on line, gestendone i contenuti in modo da non danneggiare i negozi di vendita diretta. In tale ottica sono stati destinati in tali siti, unicamente i prodotti concordati con i punti vendita DOS, convenendo anche i prezzi. Si tratta di una scelta di marketing che mira a non svantaggiare i negozianti, delegandoli alla vendita in esclusiva di alcune merci.

Particolare attenzione è rivolta alle possibilità dei contraffattori di avvalersi delle vendite on line per potere smerciare, tramite successivi cambi di merci, prodotti fasulli.

Il gruppo intende aumentare nei prossimi esercizi, il budget destinato al web marketing, di circa l'1% all'anno.

Conclusioni

Il lavoro ha inteso verificare la capacità del documento, noto come ' Bilancio di esercizio' di consentire l'analisi degli equilibri economico – finanziari di aziende che operano nel settore moda, soffermandosi sul Bilancio di Tod's.

L'analisi condotta, è proceduta nel verso di valutare, dapprima, i risultati commerciali insiti nelle aperture di nuovi sbocchi e conquiste di nuovi mercati per poi verificare se, dai dati contabili, vi siano riscontri di redditività legate a tali iniziative.

Il caso Tod's ha evidenziato come, il Bilancio, ha una funzione rappresentativa che trova una sua aderenza perfetta nelle dinamiche fattuali che si estrinsecano in azienda.

Tod's ha avviato una politica di contenimento dei danni, derivanti dalla crisi economica in atto, valorizzando i canali di vendita più redditizia e puntando, altresì, su nuovi accessi, quali quelli forniti dal mercato on line, l'apertura dell'azienda verso il mondo, la diversificazione, l'avvio di iniziative di co-branding vanno lette nell'ottica di una politica aziendale necessaria ad ammortizzare le flessioni registrate nel fatturato e rese evidenti nel Bilancio di esercizio. I dati di Bilancio del gruppo consentono, inoltre, un'analisi per indici che sottolinea la difficoltà che l'azienda sta vivendo.

Il MOL è sceso del 14,3% in un anno, e con esso anche il risultato operativo (-23,1%) mentre quello netto è passato da 134 a 92,1 milioni di Euro (-31,3%). Solo una lettura stratificata dei dati consente di cogliere aspetti che respingono una valutazione unicamente negativa.

Si conferma, infatti, la solidità della struttura finanziaria con una disponibilità di cassa per 134 milioni di Euro ma in calo di 46,9 milioni nell'ultimo triennio. Poco positivi anche i risultati che interessano agli azionisti, quali il ROI ed il ROE.

Ed è in questa ottica che si può cogliere il piano di azione aziendale che mira a potenziare il fatturato avvalendosi di iniziative di marketing, quali la rivisitazione della comunicazione, e l'apertura di nuove forme di store. Il Bilancio conferma di essere non uno strumento di sola rendicontazione bensì lo strumento più idoneo per la gestione delle politiche aziendali.

E', infatti, nel Bilancio, che si coglie il problema, la sua dimensione e le soluzioni da adottare e, il gruppo Tod's ne danno conferma.

Nel caso specifico, poi, si è trattato di analizzare un Bilancio consolidato,

ovvero riferito ad un Gruppo. In tal senso, è stato possibile evidenziarne la peculiarità che è insita nella necessità di individuare gli aggregati produttivi e quelli che non lo sono, cercando di cogliere l'esistenza di sinergie.

Bibliografia

- ALFIERI V., *Ragioneria generale*, (1921), quarta edizione, Società Editrice Dante Alighieri, Città di Castello
- AMADUZZI A., *Conflitto ed equilibrio di interessi nel bilancio dell'impresa (1949)*, in «Studi di Economia Aziendale», Edizioni Kappa, Roma, 1995
- AMODEO D., *Il bilancio della società per azioni come strumento di informazione*, in «Rivista dei Dottori Commercialisti», 1970
- AMODEO D., *Ragioneria generale delle imprese*, Giannini, Napoli, 1983
- BALESTRI G., *Il Bilancio di esercizio- secondo i principi contabili nazionali ed internazionali*, Hoepli, 2009
- BESTA F., *La Ragioneria*, Vol. III, seconda edizione, Vallardi, Milano, 1922
- BLACKETT, Tom and Bob Boad, (1999). *Co-Branding: The Science of Alliance*, St. Martin's Press, New York.
- BREALEY R.A., MYERS S.C., ALLEN F. E SANDRI S., *Principi di Finanza Aziendale*, Quinta edizione, Milano, McGraw-Hill, 2007
- CARAMIELLO C., DI LAZZARO F., FIORI G., *Indici di bilancio: Strumenti per l'analisi della gestione aziendale*, Milano, Giuffrè Editore, 2003
- CECCHERELLI A., *Il linguaggio dei bilanci*, Le Monnier, Firenze
PISANI E., *Rendiconto dei fatti amministrativi per bilanci sintetico-analitici. Applicazione 1968*
- COVIELLO M., *Figure Retoriche & Pubblicità*, Franco Angeli, 2010

DE MINICO L., *Lezioni di Ragioneria. I fondamenti economici della rilevazione del reddito*, Pironti, Napoli, 1946.

FOGLIO A., *Il marketing della moda. Politiche e strategie di fashion marketing*, Milano, Franco Angeli, 2007

KOTLER P., BOWEN J.T., MAKENS J.C., (2010). *Marketing for Hospitality and Tourism*. Prentice Hall

LEHMANN E.R., *Come si realizza una campagna pubblicitaria* Ed. Carocci, 2003

ONIDA P., *Bilancio d'esercizio nelle imprese ad un'azienda agraria*, (1880), Tipografia Piccitto & Antoci, Ragusa (Modica)

PARK C.W., JUN S.Y., E SHOCKER A.D. (1996). *Composite Branding Alliances: an Investigation of Extension and feedback Effects*, Journal of Marketing Research, Vol. 33, November.

QUAGLI R., *Bilancio di esercizio e principi contabili*, Hoepli, 2015
ROSSI N., *Il bilancio d'impresa*, Utet, Torino, 1969

SAVIOLO S., S. TESTA, *Le imprese del sistema moda*, Ed. ETAS, Milano, 2000

SEGRE REINACH S., *Un mondo di mode. Il vestire globalizzato*, Roma-Bari, Il Mulino, 2011
ZAPPA G., *Il reddito di impresa*, Giuffrè, Milano, 1950

Sitografia:

www.fashionnetwork.com www.fashionnetwork.com www.sistemamodaitalia.com