



2019

# CREARE VALORE NEL SETTORE **FASHION**

*Indagine AVA sulle principali Società Europee quotate in Borsa*



**ACTIVE  
VALUE  
ADVISORS.**

*Management Consultants*

# Introduzione

La ricerca è rivolta al **Settore Fashion** europeo e considera come campione di analisi 23 tra le prime 100 società europee per capitalizzazione di mercato attive nel settore.

Le società appartengono ai seguenti segmenti di mercato: **Clothing, Accessories, Apparel Retailers, Medical Supplies, Luxury Items, Footwear, Textile Products, Hold equipment products.**

La loro performance è analizzata usando quattro metodi diversi. Il primo lo possiamo definire un “**Approccio Tradizionale**” nel quale la performance viene letta esaminando degli indicatori “comuni” come Ricavi, EBIT e Profitto. Gli altri tre metodi, **EVA® View, EVA® People-Based View** e **Market View** si basano su metodologie che considerano come centrale la metrica del **Profitto Economico** (EVA®) e permettono di misurare le performance di creazione di Valore secondo diverse prospettive. In particolare, l’approccio **EVA® People-Based View** permette, attraverso una riformulazione della formula EVA® tradizionale, di evidenziare due dimensioni chiave per la comprensione delle dinamiche dell’andamento aziendale: la Produttività dei dipendenti e il livello medio individuale di creazione di Valore.

L’approccio **Market View** permette, invece, di comprendere le **aspettative del mercato dei capitali** riguardanti l’evoluzione futura delle performance d’impresa. Attraverso questa analisi è possibile “semplificare” la comprensione dell’insieme di aspettative che i mercati esprimono all’interno di un determinato prezzo di borsa, riconducendole a miglioramento o peggioramento rispetto all’ultima performance conseguita, le cui determinati sono invece facilmente note. Così facendo questa analisi offre spunti preziosi per capire quanto il mercato stia già scontando nei prezzi azionari e offre l’opportunità, ad esempio, di esprimere dei giudizi sui livelli di sfida dei piani industriali nel rispondere a queste aspettative, oppure di calibrare opportunamente il rapporto bonus-performance per i sistemi di incentivazione del management.

Infine, nel documento sono riportati alcuni “**Hot topics**” che esprimono i nostri convincimenti su alcuni temi che reputiamo rilevanti in questo momento storico e che poniamo all’attenzione delle società alla ricerca di nuove soluzioni per accrescere e/o consolidare le proprie **performance di creazione di Valore.**

Active Value Advisors crede fermamente che una performance distintiva possa essere ottenuta attraverso una gestione nuova e maggiormente integrata dei dati e informazioni che le aziende posseggono. Per ottenere questo promuoviamo l’utilizzo di strumenti di Self Business Intelligence sviluppati attorno a chiari “framework logici” che possano ricondurre e portare a sintesi rispetto alle proprie performance le molteplicità di dati disponibili. Altro driver estremamente rilevante in questo contesto storico è quello legato alla **dimensione organizzativa** che rappresenta la “vera sfida” che le imprese hanno di fronte per confrontarsi efficacemente con la complessità dell’ambiente competitivo.

# Come misurare la performance di una società?

## APPROCCIO TRADIZIONALE

### Analisi degli indicatori tradizionali e KPIs

Studiando la performance delle società non potevamo tralasciare l'analisi dei **margini e della profittabilità**. Abbiamo quindi inizialmente esaminato indicatori tradizionali della performance come ad esempio **Ricavi, EBIT, Utile Netto**.

## EVA® VIEW

### Analisi della creazione di Valore

A volte l'adozione di un **approccio tradizionale** ci rende **miopi** e non permette di mettere in luce eventuali problemi nella strategia perseguita e relative possibili soluzioni.

Una società genera Valore quando il suo Tasso di Rendimento generato dal Capitale Investito nell'attività d'impresa (**ROIC**) è maggiore di quello che gli investitori si aspettano di ricevere da un investimento che ha lo stesso rischio (**WACC**).

La creazione di Valore è misurata usando la formula EVA® :

$$\text{EVA}^{\circledast} = (\text{ROIC} - \text{WACC}) * \text{Capitale Investito}$$

## EVA® PEOPLE BASED

### La Produttività delle Risorse Interne

Una delle principali caratteristiche della metodologia EVA® è quella di offrire **modalità di lettura alternative delle performance** gestionali conseguite dalle imprese e di associare il Valore Creato alle determinanti che hanno concorso a generarlo.

È così che, operando una semplice scomposizione algebrica della formula EVA® 'tradizionale', si può determinare la formula **EVA® People-Based**, un Profitto Economico utilizzando il denominatore delle "Persone", invece che del "Capitale":

$$\text{Profitto Economico "People-Based"} = (\text{Produttività dei Dipendenti} - \text{Costo Lavoro medio}) * \text{N}^{\circ} \text{Dipendenti}$$

## MARKET VIEW

### Sostenere la performance a lungo termine

Creare valore e ricchezza attraverso un miglioramento della performance è certamente uno degli aspetti focali del 'fare impresa', ma una questione non certo secondaria è garantirne la sua **Sostenibilità** nel tempo.

Per questo motivo analizzare le performance correnti è certamente un ottimo punto di partenza, ma di fondamentale importanza è altresì comprendere quali siano le aspettative del mercato riguardo alle performance prospettiche dell'azienda:

- E' plausibile che una performance EVA® positiva sia ripetibile anche in futuro?
- Il Mercato valuta possibile un'inversione di tendenza per performance EVA® negative?

\* AVA suggerisce di utilizzare una configurazione al netto del goodwill nella determinazione dell'EVA ai fini gestionali e applica questa best practice nelle analisi EVA®View e EVA®People-Based. Nella lettura e scomposizione dei prezzi azionari, l'analisi considera il goodwill nel capitale investito.

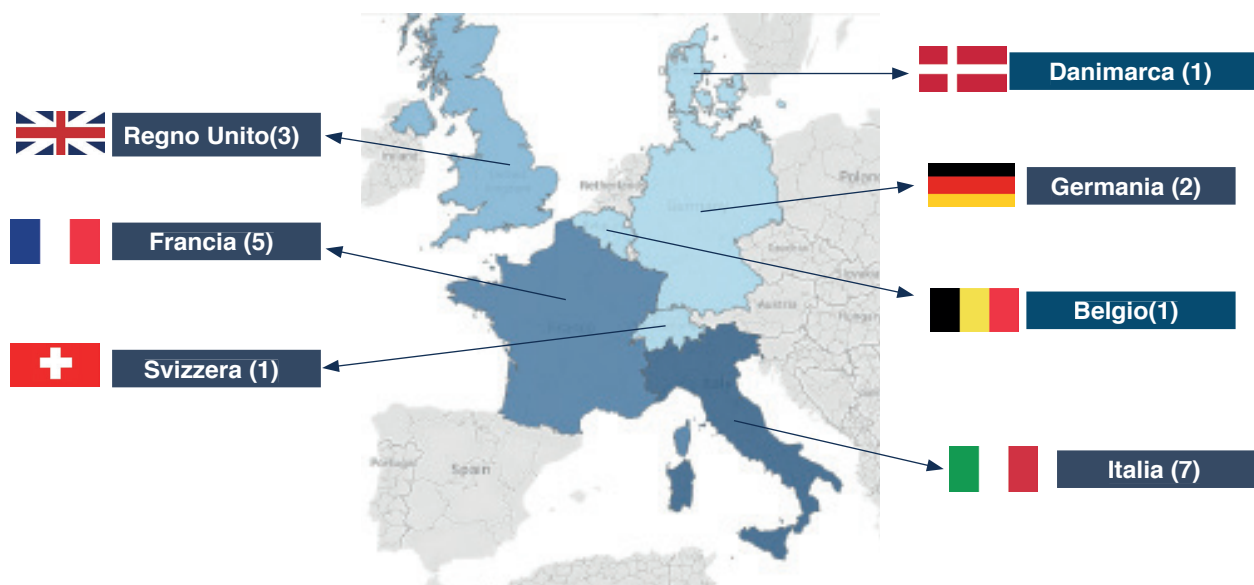
# Il campione di ricerca

L'attività di ricerca ha voluto indagare la **performance** ottenuta da un campione del **Settore Fashion** nel 2018, analizzando un paniere di **società Europee quotate**.

Nello specifico, il campione è composto da 23 società selezionate tra le prime 100 per capitalizzazione di mercato del settore, che sono state poi ulteriormente suddivise nei seguenti segmenti:

- 11 società in **Cothing, Accessories**
- 3 società in **Appareal Retailers**
- 1 società in **Medical Supplies**
- 6 società in **Luxury Items**
- 3 società in **Footwear**
- 1 società in **Textile Products**
- 1 società in **Hold Equip. Products**

Società	Segmento di mercato	Paese	Capitalizzazione x1000 €
LVMH Moet Hennessy Louis Vuitton SE	Clothing, Accessories	Francia	130.398.300
Hermes International SCA	Clothing, Accessories	Francia	51.179.850
Kering SA	Apparel Retailers	Francia	51.976.440
EssilorLuxottica SA	Medical Supplies	Francia	47.137.500
Adidas AG	Footwear	Germania	36.716.240
Compagnie Financiere Richemont SA	Luxury Items	Svizzera	29.183.390
Swatch Group AG	Luxury Items	Svizzera	7.846.330
Burberry Group PLC	Clothing, Accessories	Regno Unito	7.954.520
Puma SE	Footwear	Germania	6.334.630
Moncler SpA	Clothing, Accessories	Italia	7.394.420
Pandora A/S	Luxury Items	Danimarca	3.911.800
Hugo Boss AG	Clothing, Accessories	Germania	3.786.110
Salvatore Ferragamo SpA	Clothing, Accessories	Italia	2.979.980
Brunello Cucinelli SpA	Clothing, Accessories	Italia	2.043.400
Tod's SpA	Footwear	Italia	1.366.100
Ted Baker PLC	Clothing, Accessories	Regno Unito	769.540
Geox SpA	Footwear	Italia	304.050
Van de Velde NV	Clothing, Accessories	Belgio	341.060
Bijou Brigitte modische Accessoires AG	Apparel Retailers	Germania	270.140
Mulberry Group PLC	Apparel Retailers	Regno Unito	198.360
Aeffe SpA	Clothing, Accessories	Italia	251.770
Ratti SpA	Textile Products	Italia	77.400
Piquadro SpA	Hold Equip. Products	Italia	84.250



## Il settore Fashion in breve

Nel 2018 i Ricavi aggregati delle aziende del campione sono aumentati da € 129,2 mld a € 138,4 mld, con una crescita del 7,10% rispetto al 2017. L'utile netto ha registrato una crescita da € 13,9 mld a € 18,3 mld, con un incremento del 31,67%.

Il campione del settore Fashion nel 2018 è stato capace di **creare Valore**. Non solo, il valore dell'EVA® è addirittura aumentato del 13,79% rispetto al 2017, da € 12,7 mld a € 14,4 mld. Venti società su ventitrè presentano infatti un EVA® positivo nel 2018. Questi risultati aggregati sono assolutamente coerenti con quanto sopra (+ 7,10% sul fatturato e + 31,67% sull'utile). Ma andiamo ad analizzare i driver della Creazione di Valore:



Secondo l'approccio **EVA® people based**, tuttavia, la performance complessiva non è positiva. L'**EVA® per dipendente** è arrivato nel 2018 ad un valore medio di € 26,1K, in calo (- 5%) rispetto al 2017. La forte crescita di cui sopra è stata infatti accompagnata da un aumento del 20% (si noti, identico a quello sul CI) del numero complessivo di dipendenti, minore rispetto a quello avvenuto sull'EVA® totale, motivo per cui l'EVA® per dipendente risulta in calo. In diminuzione (- 8%), per la stessa motivazione, anche la **Produttività dei dipendenti**, che registra un valore di € 72,2K per dipendente nel 2018.

Che cosa ci dicono i **mercati** riguardo al "futuro" del Settore Luxury?

**Sono molto ottimisti.** Le aspettative del mercato riguardo le performance future sono in miglioramento rispetto al 2017, con un valore **FGV** cumulativo del campione in **netto aumento** (+34%). Valore che era già molto positivo nel 2017 (€ 69,9 mld), a dimostrare come il ritorno del capitale atteso, implicito nel prezzo delle azioni, fosse già maggiore rispetto al ritorno attuale, ma che tali aspettative siano addirittura migliorate nel corso del 2018.











# “Approccio Tradizionale”

## APPROCCIO TRADIZIONALE



La tabella seguente riporta le **prime 10** società del campione di ricerca in termini di miglioramento percentuale dell'utile netto, secondo l'**Approccio Tradizionale**.

Nelle quattro colonne sono stati riportati rispettivamente:

- I **Ricavi** del **2018**
- La differenza (%) tra i **Ricavi** del **2018** e quelli del **2017**
- L'**Utile Netto** del 2018
- La differenza (%) tra l'**Utile netto** del **2018** e quello del **2017**

	Ricavi 2018 (x1000 €)	Δ% Ricavi	Utile Netto 2018 (x1000 €)	Δ% Utile Netto
 <b>KERING</b>	13.665.200	-11,7%	3.714.900	108,1%
 <b>RATTI</b>	109.580	10,2%	10.338	73,8%
 <b>ADIDAS</b>	21.915.000	3,3%	1.702.000	55,2%
 <b>AEFFE</b>	346.556	10,9%	16.726	45,6%
 <b>PIQUADRO</b>	97.627	28,6%	4.840	40,9%
 <b>PUMA</b>	4.648.300	12,4%	187.400	38,0%
 <b>EXILORLUXOTTICA</b>	10.799.000	44,2%	1.087.000	37,8%
 <b>MONCLER</b>	1.420.074	19,0%	332.395	33,1%
 <b>LVMH</b>	46.826.000	9,8%	6.354.000	23,9%
 <b>MULBERRY</b>	190.427	3,3%	7.171	22,5%

	Δ% Ricavi	Δ% Utile Netto
 <b>STRANIERE</b>	7,2%	32,8%
 <b>ITALIANE</b>	3,8%	3,5%

Complessivamente i **Ricavi** delle società analizzate, nel 2018, sono aumentati da 129,2 mld a a 138,4 mld, con una crescita del 7,10% rispetto al 2017.

L'**Utile Netto** ha registrato una crescita da 13,9 mld a 18,3 mld, con un incremento del 31,67%.

Mentre per quanto riguarda i ricavi si riscontra un incremento percentuale quasi doppio delle società straniere rispetto a quelle italiane (rispettivamente 7,2% e 3,8%), l'utile netto presenta un andamento quasi decuplicato (rispettivamente 32,8% e 3,5%).

Confrontando questi dati, si nota come le italiane presentino un incremento dell'Utile, di poco, inferiore rispetto a quello dei Ricavi, mentre le altre **società europee** registrano un incremento percentuale molto maggiore dell'utile rispetto ai Ricavi, dimostrando di aver conseguito forti miglioramenti su piano dell'**efficienza** e dei **margini**.

Si noti come **Kering SA**, che civilisticamente presenta un decremento percentuale dei Ricavi dell'11,71% (peggior risultato del campione), sia al primo posto della tabella con un Utile Netto più che raddoppiato. Questa situazione è dovuta alla cessione del marchio Puma, presente al sesto posto di questa particolare classifica, per € 1,18 mld. Senza questa operazione, Kering SA mostrerebbe comunque una performance eccellente posizionandosi al terzo posto, con un aumento percentuale dell'Utile del 42%.

Tramite questa classifica si evidenzia inoltre un comportamento diametralmente opposto da parte delle **società italiane**, presenti in 4 delle prime 8, con **Ratti**, **Aeffe**, **Piquadro** e **Moncler** eccellenze in termini di incremento dell'Utile, e in 4 delle ultime 6, con Brunello Cucinelli, Salvatore Ferragamo, Tod's e Geox (si veda tabella completa a pagina 15).

# Creazione di Valore - L'EVA® View



La tabella seguente riporta le **prime 10** società in termini del rapporto EVA®/Ricavi, secondo l'ottica **EVA® View**.

Nelle cinque colonne abbiamo riportato rispettivamente:

- Il rapporto **EVA®/Ricavi** per l'anno **2018**
- Il segno dell' **EVA®** dell'anno **2018**
- Il segno della variazione dell'**EVA®** dell'anno **2018** rispetto al valore del **2017**
- Il segno della variazione dei **Ricavi** tra il 2018 e il valore del **2017**
- Lo **Status**, o classificazione, usato da AVA per valutare la **performance delle società**.

	EVA®/Ricavi	EVA® (+/-)	ΔEVA® (+/-)	ΔRicavi (+/-)	Status	
<b>MONCLER</b>	22,3%	+	+	+	<b>Champion</b>	<b>Champion</b> Performance ineccepibile ed in crescita, sia adottando un'ottica EVA®, sia in termini di crescita del fatturato.
<b>HERMES</b>	21,6%	+	+	+	<b>Champion</b>	
<b>PANDORA</b>	19,8%	+	-	-	<b>Falling Angel</b>	<b>Focusing</b> Rallentamento della crescita a favore di una mirata e maggiore Creazione di Valore.
<b>KERING</b>	18,3%	+	+	-	<b>Focusing</b>	
<b>LVMH</b>	12,7%	+	+	+	<b>Champion</b>	
<b>BURBERRY</b>	11,2%	+	+	+	<b>Champion</b>	<b>Falling Angel</b> Società un tempo campioni, la loro performance è ora decrescente ed è pertanto necessario interrogarsi nuovamente sulla validità della Value Proposition.
<b>RICHEMONT</b>	8,5%	+	+	+	<b>Champion</b>	
<b>VAN DE VELDE</b>	8,2%	+	-	-	<b>Falling Angel</b>	
<b>HUGO BOSS</b>	7,0%	+	-	+	<b>Need for Control</b>	<b>Need for control</b> Società caratterizzata da una possibile flessione momentanea.
<b>ADIDAS</b>	7,6%	+	+	+	<b>Champion</b>	

Osservando le Società secondo il rapporto **EVA®/Ricavi**, si ottiene un'indicazione circa la loro capacità di **creare Valore** normalizzata rispetto al fatturato, un'indicazione cioè su quanti euro del loro fatturato si trasformano poi in EVA®.

Ben 6 delle aziende in tabella presentano lo status di **"Champion"** secondo la nostra classificazione. Tra queste spicca l'italiana **Moncler**, migliore in assoluto del campione per **creazione di Valore** a parità di fatturato.

Dominano però questa classifica le **società francesi**, presenti in tre delle prime cinque posizioni. Focalizzandosi su **Kering**, è interessante notare come, se si nettasse il suo fatturato del 2017 del fatturato di Puma dello stesso anno (marchio ceduto nel 2018), presenterebbe anch'essa un  $\Delta$ Ricavi positivo, aggiudicandosi lo status di "Champion".

Per quanto riguarda le altre **società italiane**, anche se non presenti tra le migliori per EVA®/Ricavi, si segnalano le ottime performance incrementali di **Ratti** e **Piquadro** ( $\Delta$ EVA®% rispettivamente 150% e 120%).

## Cos'è L'EVA® ?

L'EVA® è un Reddito residuale, ovvero ciò che rimane dai Ricavi dell'impresa dopo aver dedotto il Costo di tutti i fattori funzionali alla produzione dei Ricavi stessi, incluso il Costo opportunità del Capitale investito nell'impresa dagli azionisti.











# Creazione di Valore - L'Approccio People-Based

## EVA® PEOPLE BASED

La tabella seguente riporta le **prime 10** società del campione di ricerca in termini del rapporto EVA®/dipendente, calcolati secondo l'**Approccio EVA® People Based**.

Nelle quattro colonne sono stati riportati rispettivamente:

- Il numero dei dipendenti nel **2018**
- La **Produttività** per dipendente del **2018**
- Il **Costo** per dipendente del **2018**
- L'**EVA®** per dipendente del **2018**.

	N° Dipendenti	Produttività per dipendente (x1000 €)	Costo per dipendente (x1000 €)	EVA® per dipendente (x1000 €)
 HERMES	14.284	169	79	90
 MONCLER	4.155	115	39	76
 KERING	34.795	132	60	72
 LVMH	136.633	104	61	43
 BURBERRY	9.752	94	59	35
 RICHEMONT	28.740	115	82	33
 ADIDAS	57.016	69	44	26
 PANDORA	24.030	50	25	25
 BRUNELLO CUCINELLI	1.736	70	57	14
 PUMA	11.787	60	47	13



I dipendenti di **Hermes** sono i più produttivi e quelli che generano più valore, il loro alto costo è giustificato dall'ottima produttività



I dipendenti di **Richemont** sono i più costosi del campione, ma solo i sestimi per creazione di Valore

Ancora una volta spiccano le **società francesi**. Le prime tre per capitalizzazione, LVMH, Hermes e Kering, si mettono in mostra infatti anche dal punto di vista dell'**EVA® People Based**, con Hermes migliore in assoluto ed LVMH, che ha per distacco il maggior numero di dipendenti del campione, al quarto posto.

Si nota però di nuovo **Moncler**, stabilmente presente tra le **eccellenze europee** e al secondo posto di questa classifica, che registra un EVA®/dipendente di € 76 K, nonostante il costo unitario sia di appena € 39 K, il secondo più basso in tabella: la **produttività dei dipendenti** di Moncler supera di ben tre volte il loro costo (miglior risultato del campione).

Si evidenzia inoltre la performance di **Brunello Cucinelli**, solo quindicesimo per creazione di Valore (EVA® = € 23,8 mln nel 2018), ma nona nella tabella sopra.

Non sono eccellenti purtroppo i risultati delle altre **società italiane**: gli ultimi quattro posti sono occupati da Tod's, Geox, Aeffe e **Piquadro**. Si ricorda però che quest'ultima, seppur con un valore di EVA®/dipendente prossimo a € 0 (appena positivo), presenta un **trend in forte crescita** (EVA® addirittura negativo nel 2017): ci si può aspettare di vedere nei prossimi anni risultati molto più soddisfacenti, visto l'aumento di Ricavi e l'aumento, in modo più che proporzionale dell'Utile.



# Il Mercato: sostenere la performance



I prezzi delle azioni sono solitamente definiti come “**prospettici**” in quanto includono informazioni preziose riguardo le aspettative sulla performance della società. Attraverso quotazioni giornaliere, il mercato quantifica le **aspettative di numerosi investitori**.

Decomponendo il valore di una società è possibile capire le aspettative del mercato e soprattutto **quantificare i miglioramenti** della performance della società **necessari** per uguagliare o superare queste aspettative.

## Market Value Added

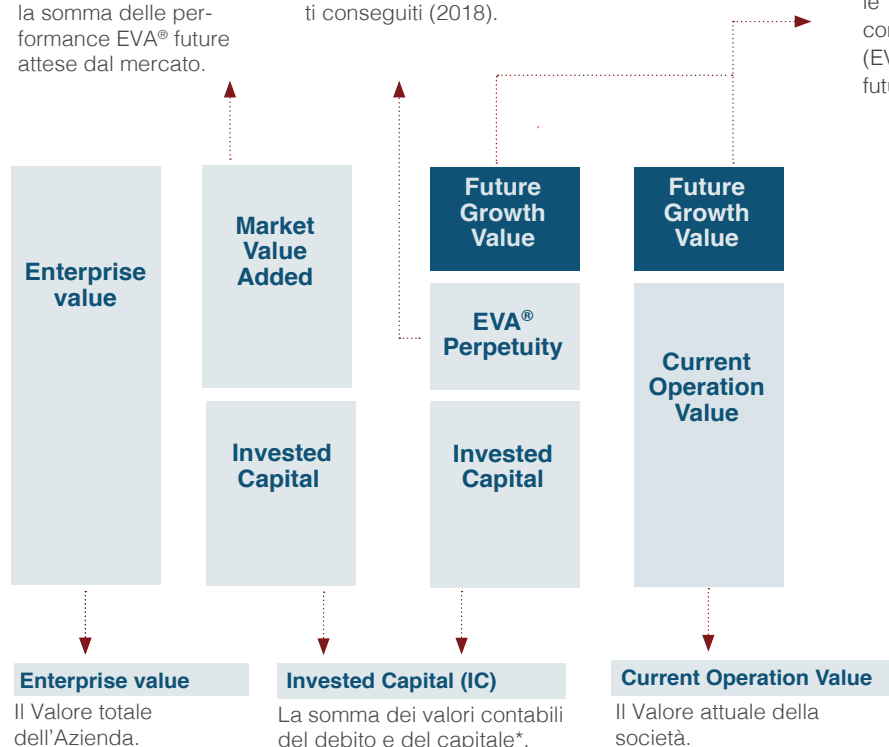
Una misura di Valore creato dall'Azienda. Può essere visto come la somma delle performance EVA® future attese dal mercato.

## EVA® Perpetuity

La parte del MVA spiegata dalla capacità di mantenere costanti anche per il futuro gli ultimi risultati conseguiti (2018).

## Future Growth Value

Differenza tra l'MVA e l'EVA® Perpetuity. Questa quantifica le aspettative di mercato sulle over (o under) performance future avendo come riferimento l'ultimo risultato conseguito (EVA® 2018). E' il valore attualizzato dei  $\Delta$ EVA® futuri rispetto all' EVA® registrato nel 2018.



## ROIC

Il ROIC (attuale) è il Tasso di Rendimento generato dal Capitale Investito (IC) nell'attività d'impresa. Si basa sui risultati contabili ottenuti.

## ROIC° (ROIC atteso)

Il ROIC atteso viene dedotto invece dai prezzi azionari. Esso rappresenta il rendimento “teorico” del Capitale Investito necessario a dare risposta alle aspettative del mercato in costanza di dimensione aziendale.

## COSA SIGNIFICA QUESTA METODOLOGIA PER LE AZIENDE?

La comprensione dei miglioramenti attesi impliciti nei prezzi azionari fornisce alle società l'opportunità di rivedere e calibrare meglio i piani aziendali. Inoltre, permette ai CdA di avere più informazioni al fine di prendere decisioni riguardo gli **obiettivi aziendali** e i **sistemi di incentivazione** per i manager.

Le Aziende con FGV elevati dovranno ottenere  $\Delta$ EVA® positivi per evitare che il prezzo azionario subisca un calo. Allo stesso modo, per tali aziende sarà difficile aumentare il prezzo azionario senza una crescita dei  $\Delta$ EVA® più elevata rispetto alle aspettative di mercato. Queste aziende avranno un ROIC atteso più alto rispetto al ROIC attuale.






Per le Aziende con FGV negativi invece anche i miglioramenti relativamente contenuti saranno sufficienti per superare le aspettative di mercato e far crescere il prezzo azionario. Queste aziende avranno un ROIC atteso più basso rispetto al ROIC attuale.

\* AVA suggerisce di utilizzare una configurazione al netto del goodwill nella determinazione dell'EVA ai fini gestionali e applica questa best practice nelle analisi EVA® View e EVA® People-Based. Nella lettura e scomposizione dei prezzi azionari, l'analisi considera il goodwill nel capitale investito.

## Il Mercato: Prezzi e Aspettative

Nella stessa ottica, il prezzo azionario può essere decomposto in due elementi: il **Componente di Valore Attuale** e il **Componente di Valore Futuro**.

La seguente tabella riporta i dati su: **Prezzo Azionario, Componenti di Prezzo, ROIC e ROIC atteso (ROIC<sup>e</sup>)** per le prime 5 aziende per capitalizzazione, prendendo come riferimento i prezzi delle azioni al 10 Settembre 2019, con un ulteriore focus sulle società Italiane (8) presenti nel campione.

	Prezzo per azione (€)	=	Componente di Valore Attuale (€)	+	Componente di Valore Futuro (€)	ROIC	ROIC <sup>e</sup>
 LVMH	373,15	=	247,68	+	125,47	31%	37%
 HERMES	640,00	=	239,40	+	400,60	74%	175%
 KERING	450,45	=	386,96	+	63,49	35%	39%
 EXILORLUXOTTICA	130,30	=	93,64	+	36,66	10%	27%
 ADIDAS	271,10	=	166,24	+	104,86	49%	60%

Analizzando le **aspettative del mercato azionario**, si nota immediatamente che tutte le aziende in tabella presentano un **Valore futuro positivo**. Fatto certamente prevedibile per le top five per capitalizzazione (tra cui spiccano le aspettative eccellenti riposte in **Hermes**, con un prezzo per azione molto maggiore del, già elevato, **Valore attuale**), visti gli eccellenti risultati osservati in precedenza, ma per niente scontato per le società italiane che, eccetto Moncler, Ferragamo e Culinelli, non hanno sempre presentato performance ottime.

Tra queste si nota in particolare **Tod's**, che vanta di una **componente di Valore Futuro molto positiva** (quasi il triplo del valore attuale) nonostante i risultati fortemente negativi (peggiore delle italiane e di tutto campione) in termini di  $\Delta$ Ricavi %,  $\Delta$ Utile % e di EVA<sup>®</sup>. Questo risultato evidenzia la grande **forza del brand** e come il mercato si aspetti che il management sia in grado di migliorare la situazione oppure, come accaduto a molti brand italiani, che l'azienda diventi oggetto di acquisizione e riportata a **performance operative positive**.

### FOCUS SULL'ITALIA

 MONCLER	35,28	=	16,09	+	19,19	79%	166%
 SALVATORE FERRAGAMO	18,05	=	6,43	+	11,61	16%	51%
 BRUNELLO CUCINELLI	29,04	=	7,57	+	21,47	18%	71%
 TOD'S	46,40	=	13,76	+	32,64	5%	13%
 GEOX	1,27	=	0,14	+	1,14	1%	9%
 AEFFE	1,58	=	0,84	+	0,74	7%	14%
 RATTI	4,74	=	3,36	+	1,38	19%	27%
 PIQUADRO	2,29	=	0,87	+	1,42	11%	21%

# I nostri "Hot Topics"

## Revenue Management

### Nuove opportunità grazie alla Self Business Intelligence

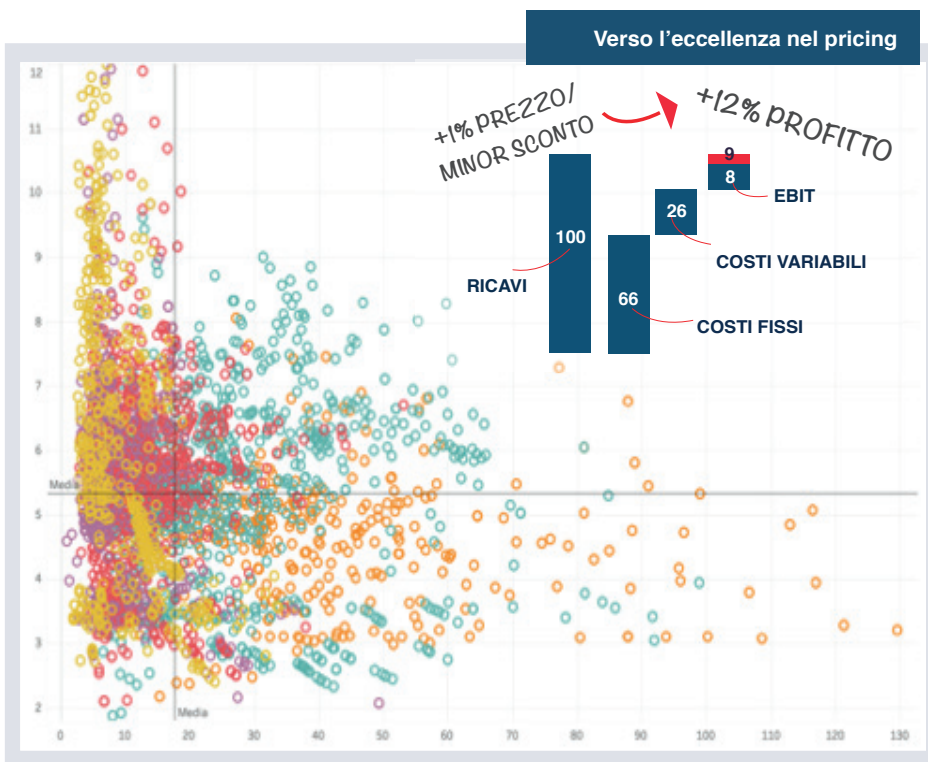
La gestione dei prezzi continua a rappresentare una delle maggiori fonti di creazione di valore. Ma cosa c'è di nuovo che non sia già stato fatto? Molto e questo per quasi tutte le aziende.

La novità nasce dal fatto che oggi sono disponibili nuovi strumenti di Business Intelligence che aprono scenari molto interessanti nell'utilizzo di dati e informazioni. Queste, se utilmente sfruttate, potenziano il processo di vendita permettendo un'ottimale calibrazione dell'offerta, con un'efficacia di gran lunga superiore rispetto alle prassi del passato.

**Perché non adottare una strategia data-driven, basata sui dati, per rispondere a queste sfide e far crescere i Ricavi?**

Active Value Advisors affronta il tema del Revenue Management integrando competenze specialistiche con l'utilizzo di strumenti evoluti di Business Intelligence.

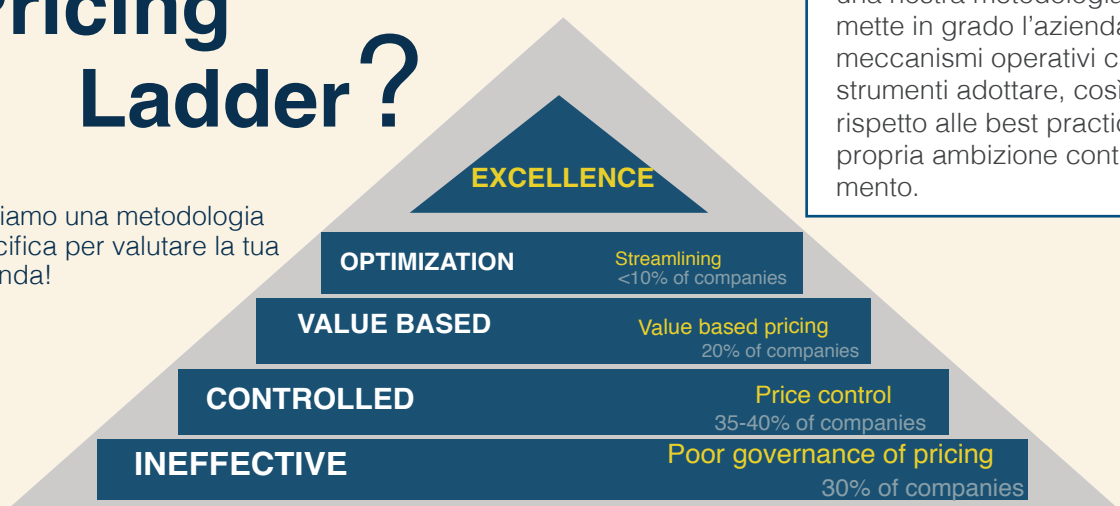
Diverse sono le soluzioni e i modelli che, attraverso l'utilizzo di strumenti di Self BI quali Tableau Software o Qlik, siamo in grado di costruire secondo le esigenze del cliente e rendere operativi in tempi brevi. Ad esempio, modelli di Win/Loss, Price waterfall, Price elasticity, Price corridors, Variance analysis e molti altri che rispondono concretamente ai meccanismi operativi e decisionali da supportare. Lo scopo principale di una strategia di Pricing è comprendere e "anticipare" il **Valore creato** per i clienti e impostare i prezzi in modo da poter catturare questo valore.



Molti dei nostri progetti di Revenue management iniziano con un'attività diagnostica, veloce ma ben strutturata secondo una nostra metodologia proprietaria, che mette in grado l'azienda di capire quali meccanismi operativi cambiare e quali strumenti adottare, così da colmare i gap rispetto alle best practice e/o rispetto alla propria ambizione contingente di cambiamento.

## Come ti posizioni nella Pricing Ladder?

Abbiamo una metodologia specifica per valutare la tua azienda!



## La Network Analisi e la misura della Cooperazione

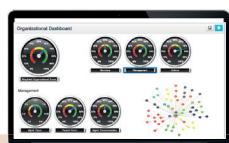
**Perché molte ottime strategie falliscono o non portano i risultati attesi?** Sebbene vi siano diversi fattori che lo possono spiegare, ce n'è (quasi sempre) uno comune: le persone. Il problema non è la mancanza di competenze o di conoscenze, ma è piuttosto spesso legato ai comportamenti organizzativi e alla difficoltà del loro cambiamento e adeguamento alla strategia.

**La cooperazione per ridurre la complessità.** La "Business complexity" è cresciuta 6 volte negli ultimi sessant'anni. Al giorno d'oggi la complicatezza delle organizzazioni è parimenti cresciuta. Le soluzioni organizzative tradizionali hanno dimostrato la loro obsolescenza rispetto alla velocità del cambiamento organizzativo richiesta dal business. E' quindi necessario capire e governare il funzionamento effettivo dell'organizzazione in modo veloce e continuativo.

**Che cosa significa questo?** Che per ottenere buone performance in un mondo complesso e in continuo cambiamento, è necessario lavorare non solo sullo scheletro organizzativo ma anche (soprattutto) sul suo "Sistema nervoso", ovvero come le persone interagiscono tra di loro.

La **SOLUZIONE**: Dotarsi sia di nuovi tool che permettano in modo rapido di capire il reale funzionamento delle organizzazioni (Organizational Network Analysis - ONA), sia anche dotarsi di strumenti che accrescano l'engagement e favoriscano i cambiamenti dei comportamenti manageriali, quali sistemi di **continuous feedback** e **meccanismi di incentivazione** che inducano le persone a **cercare la cooperazione**.

**Come si può essere sicuri che la struttura informale sia allineata a quella formale/desiderata?**



### Diagnostic Analysis

Analisi web-based funzionale ad ottenere una fotografia istantanea dell'organizzazione attraverso indicatori diagnostici e viste organizzative diverse.

- ✔ Definizione ambito d'applicazione e focus organizzativi
- ✔ Somministrazione survey web-based (4 domande)
- ✔ Lettura e analisi dei risultati
- ✔ Presentazione delle evidenze emerse e report di dettaglio



### Internal Network Map

Estensione a gruppi di risorse di alcune funzionalità della piattaforma per supportare i processi interni, facilitare l'interazione e monitorare l'organizzazione.

- ✔ Definizione ambito d'applicazione e main feature
- ✔ Apertura survey web-based a gruppi prescelti
- ✔ Raccolta profili e competenze interne
- ✔ Lancio & Training

**Come si può misurare**

**il livello di Cooperazione ?**

**HOW-4** è un potente strumento che in modo semplice, ma estremamente efficace, permette di condurre Organizational Network Analysis su organizzazioni numerose e complesse analizzando le reti di comunicazione tra le risorse interne e le loro relazioni informali.

**HOW-4** può essere utilizzato per mappare il funzionamento reale della propria organizzazione a livello complessivo, individuale e per unità organizzative. Opportuni indicatori di sintesi faciliteranno la lettura delle evidenze emerse secondo viste gestionali significative.

**HOW-Targets** è lo strumento opzionale che permette di capire come le risorse interne creano dei gruppi tra di loro e il loro livello di impegno e dedizione, secondo gli obiettivi strategici della società.



# I nostri "Hot Topics"

## Target Setting Outside-In

### Di cosa si tratta?

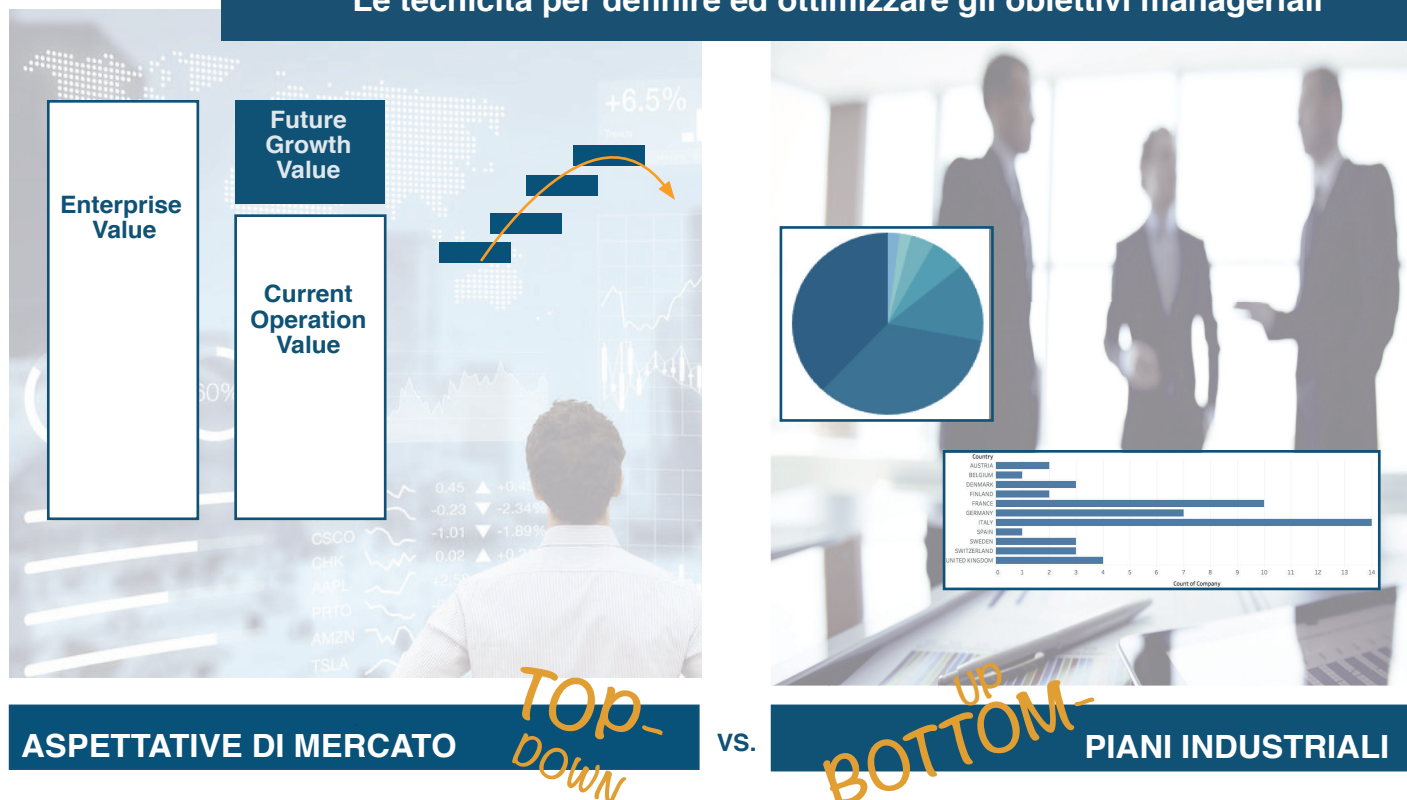
Grazie ai modelli e agli strumenti di simulazione del Target Setting Outside-In possiamo creare una connessione diretta tra le aspettative implicite nei prezzi delle azioni e i risultati operativi che rappresentano i Valori Fondamentali di un'azienda.

**"Target Setting Outside-In" rappresenta un "approccio di reverse engineering"** della valutazione azionaria tradizionale. Partendo dalle quotazioni di mercato, attraverso solidi modelli e metodologie, possiamo rilevare e capire i valori fondamentali impliciti nel prezzo delle azioni. Questo approccio, complementare al processo di planning tradizionale, permette di sfruttare tutte le informazioni contenute nei prezzi di mercato, portando a una pianificazione più informata, valida e robusta.

### Qual è l'obiettivo del Target Setting Outside-In?

- Valutare il livello di sfida e la realizzabilità del Business Plan dato il Valore dell'impresa.
- Fare un benchmark delle aspettative di mercato tra un panel di società quotate (peers).
- Definire e ottimizzare le leve manageriali rilevanti, attribuendo la giusta importanza a fattori esterni episodici che potrebbero portare a decisioni subottimali.
- Rendere possibile l'implementazione di Sistemi di Governance innovativi, definendo gli obiettivi manageriali e i collegati meccanismi d'incentivazione long-term PRIMA della definizione dei piani industriali.

### Le tecniche per definire ed ottimizzare gli obiettivi manageriali



TARGET SETTING 'OUTSIDE IN'  
activevalue.eu

# I nostri "Hot Topics"

## L'EMPOWERMENT DEL HR MANAGER: PATPAT360

Come può un Team HR governare e dirigere lo sviluppo di un'Organizzazione in un ambiente aziendale sempre più complesso?

### Tre Strumenti di feedback continuativo



**Pat**

Un semplice gesto di riconoscimento



**Token**

Non solo parole



**Feedback**

L'opinione costruttiva di un collega

### Due Orizzonti temporali nella stessa piattaforma

#### • GIORNALIERO & SPONTANEO



Pat



Token



Feedback

#### • PERIODICO & STRUTTURATO



**Self Evaluation**

Un attimo di introspezione



**Boss Evaluation**

Il giudizio finale

### Tre Meccanismi di condivisione ed engagement



**The Wall**

Il luogo di condivisione dei successi e delle competenze



**My Guru**

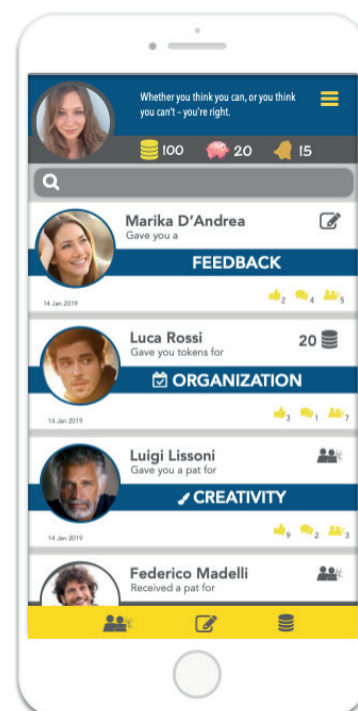
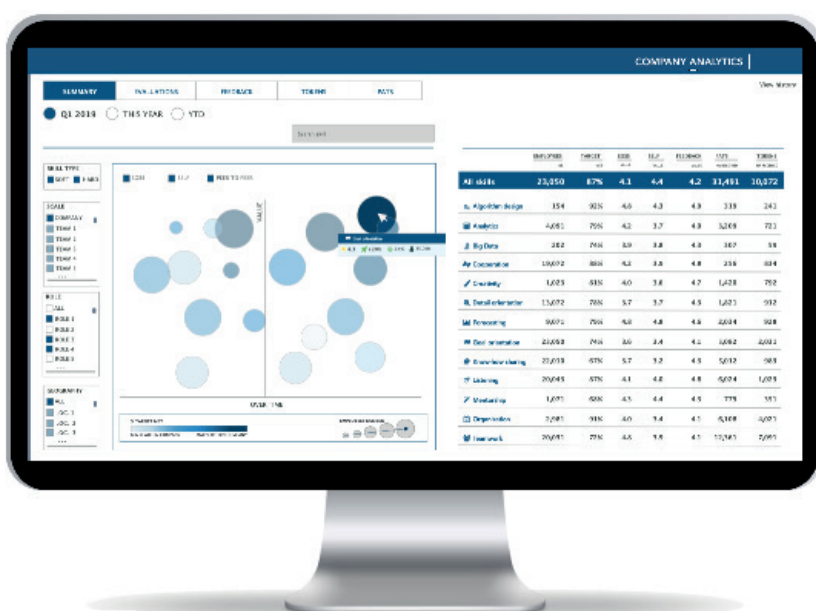
Per trovare le risorse eccellenti e identificare i mentori



**My Growth**

Fornisce una panoramica completa sulla crescita professionale

### Una Piattaforma di HR analytics a livello Aziendale, di Team e Individuale



PATPAT360  
patpat360.com

# Active Value Advisors

## 3 Centri di Competenza

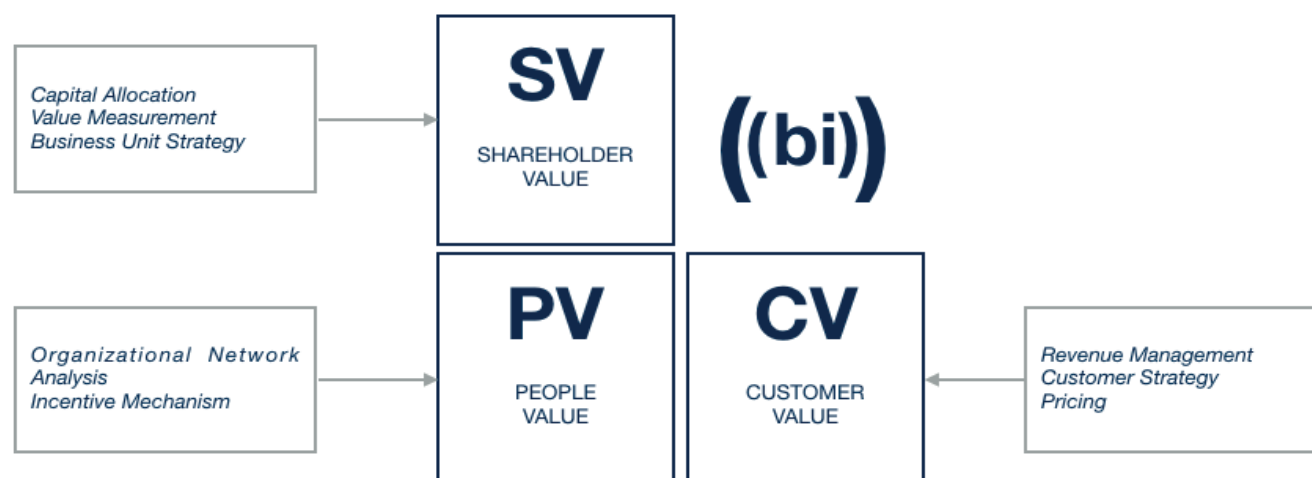
Active Value Advisors è una società di consulenza direzionale indipendente che si propone come partner per quelle imprese che necessitano di rafforzare il proprio Sistema di Governo e per quelle aziende che vogliono intraprendere percorsi di crescita, attraverso soluzioni coerenti con l'obiettivo di creazione di Valore sostenibile.

Active Value Advisors assiste le imprese sfruttando le sue tecniche di successo e la propria esperienza, focalizzata nei sistemi manageriali basati sulla creazione di Valore, mettendole a disposizione del top management attraverso strumenti di **Business Intelligence (BI) tools**.

I professionisti di Active Value Advisors hanno un'esperienza pluriennale nell'assistere i principali gruppi quotati italiani nello sviluppo di Piani Industriali, nella definizione di azioni tese a migliorare la performance di creazione di Valore e nell'attività di assistenza al processo di cambiamento che le dinamiche competitive e le opportunità di mercato richiedono.

Nello svolgimento dei mandati assegnati viene utilizzato un unico linguaggio professionale che si declina in servizi afferenti a tematiche di gestione diverse: lo **Shareholder Value**, il **Customer Value**, il **People Value**. Ciascun centro di competenza risponde ad una dimensione gestionale fondamentale: l'Azionista, il Cliente, le Risorse Interne.

Grazie alla collaborazione con professionisti accreditati nell'area del Pricing Strategico, Active Value Advisors ha arricchito le proprie competenze e metodologie professionali con modelli e strumenti innovativi di Value Pricing.



## Disclaimer

Questo materiale è stato preparato da Active Value Advisors utilizzando informazioni pubbliche che potrebbero essere incorrette. In ogni caso, Active Value Advisors non assume e pertanto declina ogni e qualsiasi responsabilità per eventuali errori, inesattezze, mancanze ed omissioni rinvenibili nei contenuti pubblicati. Questo documento ha solamente uno scopo illustrativo e non ha come obiettivo quello di mostrare risultati attuali. Non è e non deve essere inteso come guida o consiglio per investire o agire in qualunque modo. Le opinioni espresse in questo documento sono opinioni aggiornate alla data di pubblicazione del documento e/o alle date indicate e sono soggette a cambiamenti senza preavviso. Qualora qualche ipotesi, usata in questo documento, non dovesse verificarsi o non risultare veritiera, i risultati potrebbero cambiare sostanzialmente.

Nessuna parte di questo documento può essere riprodotta (interamente o parzialmente) in qualunque modo senza precedente consenso scritto di Active Value Advisors.

## Approccio Tradizionale - tabella completa

Società	Ricavi 2018 x1000 €	Δ% Ricavi	Utile 2018 x1000 €	Δ% Utile
Kering SA	13.665.200	-11,71%	3.714.900	108,05%
Ratti SpA	109.580	10,23%	10.338	73,75%
Adidas AG	21.915.000	3,28%	1.702.000	55,15%
Aeffe SpA	346.556	10,86%	16.726	45,57%
Piquadro SpA	97.627	28,61%	4.840	40,90%
Puma SE	4.648.300	12,39%	187.400	38,00%
EssilorLuxottica SA	10.799.000	44,18%	1.087.000	37,77%
Moncler SpA	1.420.074	18,96%	332.395	33,12%
LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SE	46.826.000	9,83%	6.354.000	23,88%
Mulberry Group PLC	190.427	3,27%	7.171	22,48%
Swatch Group AG	7.508.482	7,47%	748.633	16,36%
Ted Baker PLC	663.865	13,99%	59.180	15,87%
Hermès International SCA	5.966.100	7,51%	1.404.600	14,99%
Compagnie Financière Richemont SA	11.091.896	9,49%	1.233.555	7,15%
Hugo Boss AG	2.795.963	2,32%	236.152	2,17%
Burberry Group PLC	3.066.255	1,07%	315.624	0,34%
Bijou Brigitte modische Accessoires AG	321.615	-1,52%	21.548	-0,55%
Brunello Cucinelli SpA	552.996	9,81%	50.692	-0,83%
Pandora A/S	3.057.385	-0,15%	676.335	-12,76%
Van de Velde NV	205.153	-1,83%	25.533	-24,79%
Salvatore Ferragamo SpA	1.346.842	-3,35%	88.361	-25,52%
Tod's SpA	950.205	-3,31%	47.146	-33,60%
Geox SpA	827.220	-6,48%	-5.291	-134,40%



# Creazione di Valore - tabella completa

Società	EVA®/Ricavi	EVA® (+/-)	ΔEVA® (+/-)	ΔRicavi (+/-)	Status
Moncler SpA	22,25%	+	+	+	Champion
Hermes International SCA	21,56%	+	+	+	Champion
Pandora A/S	19,81%	+	-	-	Falling angel
Kering SA	18,32%	+	+	-	Focusing
LVMH Moet Hennessy Louis Vuitton SE	12,68%	+	+	+	Champion
Burberry Group PLC	11,17%	+	+	+	Champion
Compagnie Financiere Richemont SA	8,48%	+	+	+	Champion
Van de Velde NV	8,20%	+	-	-	Falling angel
Hugo Boss AG	7,04%	+	-	+	Need for control
Adidas AG	6,64%	+	+	+	Champion
Ted Baker PLC	6,09%	+	+	+	Champion
Bijou Brigitte modische Accessoires AG	4,57%	+	-	-	Falling angel
Brunello Cucinelli SpA	4,30%	+	-	+	Need for control
EssilorLuxottica SA	4,24%	+	-	+	Need for control
Ratti SpA	3,78%	+	+	+	Champion
Puma SE	3,42%	+	+	+	Champion
Salvatore Ferragamo SpA	2,56%	+	-	-	Falling angel
Swatch Group AG	2,47%	+	-	+	Need for control
Mulberry Group PLC	0,54%	+	-	+	Need for control
Piquadro SpA	0,29%	+	+	+	Champion
Aeffe SpA	-2,13%	-	-	+	What after growth?
Geox SpA	-3,83%	-	-	-	Need for rebirth
Tod's SpA	-6,54%	-	-	-	Need for rebirth



## Champion

Performance ineccepibile ed in crescita, sia adottando un'ottica EVA®, sia in termini di crescita del fatturato.



## On the right path

Società i cui obiettivi sono stati definiti in modo corretto e con performance in miglioramento, tuttavia non ancora "campioni".



## What after growth?

Società orientate alla sola crescita, si rende necessario verificare/ridefinire gli obiettivi.



## Falling Angel

Società un tempo campioni, la loro performance è ora decrescente ed è pertanto necessario interrogarsi nuovamente sulla validità della Value Proposition.



## Focusing

Rallentamento della crescita a favore di una mirata e maggiore Creazione di Valore.



## Need for control

Società caratterizzata da una possibile flessione momentanea.



## Need for rebirth

Società in declino o in crisi, si assiste a una completa e generalizzata distruzione di valore.

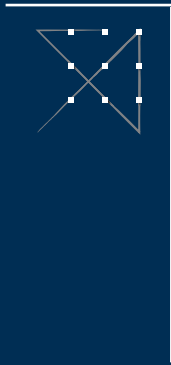
## L'Approccio People-based - tabella completa

Società	N° Dipendenti	Produttività per Dipendente x1000 €	Costo per Dipendente x1000 €	EVA® per Dipendente x1000 €
Hermes International SCA	14.284	169	79	90
Moncler SpA	4.155	115	39	76
Kering SA	34.795	132	60	72
LVMH Moet Hennessy Louis Vuitton SE	136.633	104	61	43
Burberry Group PLC	9.752	94	59	35
Compagnie Financiere Richemont SA	28.740	115	82	33
Adidas AG	57.016	69	44	26
Pandora A/S	24.030	51	25	25
Brunello Cucinelli SpA	1.736	70	57	14
Puma SE	11.787	60	47	13
Hugo Boss AG	14.685	56	43	13
Ted Baker PLC	3.582	41	30	11
Van de Velde NV	1.648	41	31	10
Salvatore Ferragamo SpA	4.228	59	51	8
Ratti SpA	785	45	39	5
Bijou Brigitte modische Accessoires AG	2.895	36	31	5
Swatch Group AG	37.123	66	61	5
EssilorLuxottica SA	150.616	25	22	3
Mulberry Group PLC	1.400	35	34	1
Piquadro SpA	784	27	26	0
Aeffe SpA	1.350	45	51	-5
Geox SpA	5.246	16	22	-6
Tod's SpA	4.705	29	42	-13

## Il Mercato - tabella completa (prezzi al 10.09.2019)

Società	Prezzo per azione(€)		Componente di Valore Attuale (€)		Componente di Valore Futuro (€)
LVMH Moet Hennessy Louis Vuitton SE	373,1499	=	247,6761146	+	125,4737854
Hermes International SCA	640	=	239,4009742	+	400,5990258
Kering SA	450,45	=	386,9581641	+	63,49183589
EssilorLuxottica SA	130,3	=	93,64195022	+	36,65804978
Adidas AG	271,1	=	166,2373477	+	104,8626523
Compagnie Financiere Richemont SA	72,481	=	65,32060383	+	7,160396173
Swatch Group AG	254,021	=	442,2065046	+	-188,185505
Burberry Group PLC	24,39	=	15,89010567	+	8,499894335
Puma SE	66,2	=	30,80291503	+	35,39708497
Moncler SpA	35,28	=	16,09096663	+	19,18903337
Pandora A/S	42,18	=	113,7794728	+	-71,5994728
Hugo Boss AG	53,16	=	65,72318355	+	-12,5631835
Salvatore Ferragamo SpA	18,045	=	6,43228929	+	11,61271071
Brunello Cucinelli SpA	29,04	=	7,567121409	+	21,47287859
Tod's SpA	46,4	=	13,76061818	+	32,63938182
Ted Baker PLC	11,26	=	19,03568209	+	-7,77568209
Geox SpA	1,274	=	0,135909022	+	1,138090978
Van de Velde NV	24,2	=	28,86265666	+	-4,66265666
Bijou Brigitte modische Accessoires AG	38,6	=	62,55244564	+	-23,9524456
Mulberry Group PLC	3,21	=	1,881114688	+	1,328885312
Aeffe SpA	1,584	=	0,841589178	+	0,742410822
Ratti SpA	4,74	=	3,35857264	+	1,38142736
Piquadro SpA	2,29	=	0,865588649	+	1,424411351

Società	ROIC	ROIC <sup>e</sup>
LVMH Moet Hennessy Louis Vuitton SE	31,03%	36,54%
Hermes International SCA	74,05%	174,87%
Kering SA	34,53%	38,80%
EssilorLuxottica SA	10,24%	26,59%
Adidas AG	49,31%	59,82%
Compagnie Financiere Richemont SA	14,65%	14,95%
Swatch Group AG	7,03%	4,35%
Burberry Group PLC	76,79%	112,52%
Puma SE	20,29%	32,16%
Moncler SpA	78,59%	165,69%
Pandora A/S	67,40%	24,53%
Hugo Boss AG	26,85%	22,27%
Salvatore Ferragamo SpA	16,05%	51,40%
Brunello Cucinelli SpA	18,26%	70,82%
Tod's SpA	4,73%	12,90%
Ted Baker PLC	17,51%	16,09%
Geox SpA	1,02%	9,31%
Van de Velde NV	27,50%	28,25%
Bijou Brigitte modische Accessoires AG	20,02%	14,52%
Mulberry Group PLC	8,38%	19,47%
Aeffe SpA	6,78%	13,70%
Ratti SpA	18,73%	27,16%
Piquadro SpA	11,02%	21,31%



Active Value Advisors.

T +39 02 36697100

F +39 02 36697101

E [info@activevalue.eu](mailto:info@activevalue.eu)

I [www.activevalue.eu](http://www.activevalue.eu)