



UNIVERSITA' DEGLI STUDI DI PADOVA

DIPARTIMENTO DI SCIENZE ECONOMICHE ED AZIENDALI "M.FANNO"

CORSO DI LAUREA IN ECONOMIA-TrEC

PROVA FINALE

IL BILANCIO INTEGRATO NEL SETTORE TESSILE ITALIANO:

**TRA LA TRADIZIONE E L'EVOLUZIONE DELLA
REPORTISTICA**

THE INTEGRATED REPORT IN THE ITALIAN TEXTILE:

FROM THE TRADITION TO THE REPORTING EVOLUTION

RELATORE:

CH.MO PROF. BOESSO GIACOMO

LAUREANDO: DE DEO MATTIA

MATRICOLA N. 1188501

ANNO ACCADEMICO 2020 – 2021

INDICE

INTRODUZIONE

CAPITOLO 1: INTEGRATED REPORT

1.1 DEFINIZIONE

1.2 DIFFUSIONE DEL REPORT INTEGRATO

1.3 SCOPI E DESTINATARI

1.4 TIPI DI REPORT E RELAZIONI CON ALTRE FONTI INFORMATIVE

1.5 RESPONSABILITA' DEL REPORT

CAPITOLO 2: L'INTEGRATED REPORT NELLA PRATICA

2.1 PRINCIPI GUIDA

2.2 CONTENUTO

CAPITOLO 3: EVIDENZA EMPIRICA NEL SETTORE TESSILE ITALIANO

3.1 UTILIZZO DIFFUSO DELL'IR NEL SETTORE TESSILE ITALIANO

3.2 SALVATORE FERRAGAMO

3.3 MONCLER

CAPITOLO 4: BRUNELLO CUCINELLI: ANALISI EMPIRICA

CAPITOLO 5: CONFRONTO

CONCLUSIONI

BIBLIOGRAFIA

INTRODUZIONE

Il **Bilancio Integrato** nasce come strumento utile nella risoluzione di problematiche aziendali.

L'interesse è rivolto principalmente alla mancanza di informazioni da fornire ai soggetti interessati alla creazione di valore da parte della società e alla sua redditività (**stakeholder**). Spesso all'interno delle imprese si assiste a vicissitudini nate da contrasti tra le funzioni aziendali, ciascuna delle quali vorrebbe emergere per ottenere un primato sulle altre e creare un valore economico per l'impresa; la causa di ciò è da estrapolare nella mancanza di comunicazione e coesione tra i reparti aziendali che fa sorgere il bisogno di una *gestione integrata*. Tale necessità spiega la diffusione dell'Integrated Report, un documento che nasce dall'aggregazione di tematiche di natura differente: al suo interno vengono trattate, oltre i dati di natura economico-finanziaria deducibili dal *Bilancio di Esercizio*, problematiche sviluppate e illustrate in un altro documento di natura contabile, il *Bilancio di Sostenibilità*. L'incidenza di queste ultime sulla gestione aziendale è in costante crescita, data l'ampia trattazione nelle discussioni quotidiane: l'impatto ambientale, gli effetti economici del cambiamento climatico, oltre a problematiche sociali come la violazione dei diritti dei lavoratori o lo sfruttamento minorile. La trattazione di tali questioni aumenta indubbiamente l'influenza che l'azienda esercita sui consumatori finali e sul pubblico in generale.

Attraverso lo studio di testi e articoli l'elaborato finale si pone l'obiettivo di evidenziare se l'utilizzo di questo nuovo strumento di rendicontazione ha realmente conosciuto la diffusione attesa e se le aziende che ne hanno adottato i principi guida e le regolamentazioni hanno concretamente registrato un aumento del valore aziendale.

Inoltre, focalizzandosi, mediante l'utilizzo di confronti, sulle società operanti nel settore tessile italiano, che siano multinazionali (Moncler S.p.A. nel caso specifico) o rivolte principalmente al mercato nazionale (Brunello Cucinelli S.p.A.), si cercherà di attribuire evidenza alla possibilità che esse abbiano riscontrato dei vantaggi dall'utilizzo dell'Integrated Report.

CAPITOLO 1

INTEGRATED REPORT: L'EVOLUZIONE DELLA REPORTISTICA

1.1 Definizione

Il Bilancio Integrato, comunemente conosciuto come Integrated Report (IR), è un nuovo modo di pensare e definire la contabilità aziendale, volta alla creazione di valore non più con una prospettiva che si ferma al breve termine, bensì prolungata anche al medio-lungo periodo. *“Un report integrato è una comunicazione sintetica che illustra come la strategia, la governance, le performance e le prospettive di un'organizzazione consentono di creare valore nel breve, medio e lungo periodo nel contesto in cui essa opera”*¹; si comprende da questa semplice definizione l'importanza che questo nuovo modo di pensare ha all'interno di qualsiasi tipologia di attività economica (settore privato, enti for-profit, settore pubblico e organizzazioni no-profit) e gli effetti positivi che potrà generare in termini di ricchezza aziendale, con un riguardo particolare al problema della sostenibilità ambientale. Da molti viene considerata una “evoluzione della reportistica”² in relazione alle sue caratteristiche distintive e alle innovazioni introdotte: la funzione Amministrazione, per esempio, che si occupa della gestione contabile societaria, non è più esclusivamente interessata alla determinazione quantitativo-economica e finanziaria dell'organizzazione, ma allarga la visione aziendale verso aree di sviluppo di natura non finanziaria, sociali e culturali. All'interno del Bilancio Integrato si affiancano a elementi attinenti alle tematiche ESG (Environmental, Social and Governance), caratteristici del Bilancio di Sostenibilità, dati di natura finanziaria, ottenibili dal Bilancio di esercizio.

1.2 Diffusione del Report Integrato

L'ampia diffusione del Bilancio Integrato è da attribuire alla divulgazione di altri due documenti di contabilità, il Bilancio Sociale e il Bilancio di Sostenibilità, maggiormente incentrati su tematiche inerenti all'attività e alla gestione aziendale di natura non economica. Spesso si crea confusione nella terminologia utilizzata nel far riferimento ad ognuno di essi, ciascuno dei quali viene redatto rispettando differenti regole e modalità. Il Bilancio Sociale rispetta lo standard GBS (Gruppo di studio per il Bilancio Sociale), che lo interpreta e definisce come *“uno strumento di rendicontazione che consente alle aziende di realizzare una **strategia di comunicazione** diffusa e trasparente, in grado di perseguire il consenso e la legittimazione sociale che sono la premessa per il*

¹ IIRC, 2013. *Il Framework <IR> Internazionale*, pag. 7.

² KPMG, 2016. *L'Integrated Reporting entra nel bilancio*.

raggiungimento di qualunque altro obiettivo, compresi quelli di tipo reddituale e competitivo”³.

È pertanto considerato un report di formato universale attraverso il quale l’azienda fornisce informazioni relative alle strategie adottate.

Il Bilancio di Sostenibilità, invece, rispecchiando lo standard **GRI (Global Reporting Initiative)**, non si limita a divulgare dati sul comportamento sociale dell’azienda, ma si focalizza sulle tre dimensioni della sostenibilità: economica, sociale e ambientale; studia nel dettaglio le interdipendenze coesistenti tra questi tre ambiti aziendali.

Per la redazione del Bilancio Integrato vengono utilizzati due framework di *sustainability reporting*: l’**Integrated Reporting Framework** dell’**IIRC** e le **Sustainability Reporting Guidelines** della **GRI**; ciò non vuol dire che il Report Integrato sia una semplice combinazione dei suddetti documenti (Bilancio Sociale e Bilancio di Sostenibilità), quanto più una integrazione di informazioni economiche e di altra natura, così da fornire ai destinatari un quadro completo della realtà aziendale.

I principi guida, gli obiettivi e, in generale, tutte le caratteristiche del Bilancio Integrato sono state definite e diffuse dall’**IIRC (International Integrated Reporting Council)**, la massima autorità internazionale di reporting integrato, attraverso il documento “The International <IR> Framework”.

L’**IIRC** non ha però introdotto un obbligo effettivo di redazione e pubblicazione del Bilancio Integrato e questo spiega la sua limitata diffusione nei mesi immediatamente successivi alla sua introduzione. Un dato particolarmente interessante è stato però rinvenuto in Sud Africa dove, a seguito delle indicazioni pervenute dal King III e dalla borsa locale, è stato evidenziato che il 93% delle imprese locali ha inserito le non financial informations nell’Annual Report⁴. Simili notizie provengono anche da altri paesi, tra cui Singapore, India e Nigeria. Benché non sussista l’obbligo di redazione di un IR⁵, nell’ultimo decennio il tasso di utilizzo è aumentato esponenzialmente, in parte per l’obbligo imposto dalle autorità di regolamentazione e dalle società controllanti i mercati azionari, in parte per l’incidenza che le non financial informations hanno sugli stakeholder. Tale imposizione è diretta principalmente alle società quotate nei mercati di paesi non-OECD, tra cui Brasile, Cina e Malesia. In Europa, con l’emanazione della Direttiva Europea del 15 aprile 2014, è stato introdotto l’obbligo per gli enti di interesse pubblico che presentano le seguenti caratteristiche:

- Più di 500 dipendenti;
- Attivo superiore ai 20 mln oppure ricavi netti superiori ai 40 mln;⁶

³ Gruppo Bilancio Sociale. *Il Bilancio Sociale*.

⁴ KPMG, 2014. *Bilancio Integrato: l’adozione da parte delle società italiane, il trend a confronto con i mercati internazionali*.

⁵ *Integrated Report*.

⁶ G. Boesso, 2018. *Bilancio integrato: informazioni per creare valore*, OCDEC, pag. 22.

di integrare nel Bilancio di esercizio informazioni relative alle politiche adottate sui rischi ambientali e sociali, sul rispetto dei diritti umani e sulla lotta alla corruzione.

1.3 Scopi e destinatari

L'obiettivo primario dell'Integrated Report è di fornire un numero quantitativamente maggiore e qualitativamente migliore di informazioni a coloro che operano a stretto contatto con l'ambiente organizzativo: fornitori di capitale finanziario, clienti, partner commerciali e comunità locali.

D'altra parte, bisogna considerare l'influenza sulle scelte aziendali operata dagli enti di regolamentazione e dai legislatori che, in un periodo di evoluzione non solo economica ma anche, e soprattutto, ambientale, spingono verso la diffusione di dati che siano il più possibile in linea con attività ecosostenibili. L'eventuale soddisfazione di soggetti esterni all'impresa può rappresentare una base per ottenere un vantaggio competitivo nel settore di appartenenza e per la massimizzazione dei profitti. Oggigiorno le società utilizzano campagne di marketing volte a far convergere l'interesse della clientela verso questioni rilevanti (cambiamento climatico, inquinamento, ecc.): l'obiettivo, nella maggior parte dei casi, è quello di aumentare la visibilità, migliorare l'immagine che la società offre e creare un valore societario che sia ampio e diffuso.

1.4 Tipologie di report e relazione con altre fonti informative

Il Bilancio Integrato è un documento a sé stante, con una propria validità e caratteristiche distintive. A differenza dell'Annual Report, o Bilancio di Esercizio, che viene elaborato rispettando principi contabili nazionali (Codice civile) e/o internazionali (IAS e IFRS), l'Integrated Report è redatto secondo modalità specifiche ben delineate nel Framework; eventualmente può essere redatto con una metodologia di rendicontazione autonoma, da specificare dettagliatamente⁷.

All'interno dell'IR vengono riassunti i dati finanziari societari presi dal Bilancio di Esercizio e inseriti in un contesto complessivo di analisi aziendale; nella maggior parte dei casi tali dati fanno riferimento al numero di dipendenti, al valore del fatturato, ai costi che la società ha sostenuto e ai principali indici economici di sostenibilità finanziaria e redditività.

Un report integrato può anche essere inserito come sezione distinguibile all'interno di un bilancio consolidato in cui sono presenti Relazioni finanziarie o altri prospetti contabili, come Stato Patrimoniale, Conto Economico e Rendiconto Finanziario. Inoltre, può essere redatto in forma cartacea e/o consultabile sul sito Web della società, purché sia messo a disposizione dei soggetti che

⁷ G. Boesso, 2018. *Bilancio integrato: informazioni per creare valore*, OCDEC, pag. 24.

possono liberamente consultarlo; la diffusione tramite strumenti telematici permette una revisione e un'analisi più repentina e dettagliata.

1.5 Responsabilità del Report

Il Framework delineato dall'IIRC comprende alcune responsabilità per coloro che si occupano della redazione del Bilancio Integrato, che in molti casi coincide con la *Governance*.

Nello specifico, il documento deve contenere:

- una dichiarazione di responsabilità che certifichi la veridicità del report;
- una dichiarazione di responsabilità relativa alla condivisione del documento nelle fasi di preparazione e presentazione;
- un'asserzione sulla conformità del report alle modalità e ai principi definiti nel Framework.

Sono state definite anche sanzioni in caso di:

- omissione della Dichiarazione: da €20.000 a €100.000;
- mancato rispetto delle regole delineate: da €20.000 a €100.000;
- false informazioni: da €50.000 a €150.000.⁸

⁸ G. Boesso, 2018. *Bilancio integrato: informazioni per creare valore*, OCDEC, pag. 26.

CAPITOLO 2

L'INTEGRATED REPORT NELLA PRATICA

2.1 Principi guida

La redazione del Bilancio Integrato deve necessariamente includere i seguenti Principi Guida, così come definiti ed elencati nel Framework⁹:

1. *Focus Strategico e orientamento al futuro*

Nel documento deve essere indicata dettagliatamente la strategia adottata dall'azienda e l'incidenza che essa può avere sulla capacità societaria di creare valore nel breve, medio e lungo periodo, nonché le modalità di utilizzo del capitale e il relativo impatto.

2. *Connettività delle informazioni*

La realizzazione del Report Integrato è incentrata sulla possibilità di creare connessioni e interazioni tra gli elementi che incidono sulla capacità aziendale di creare valore nel tempo e, indirettamente, tra le informazioni fornite.

Le combinazioni più diffuse possono riguardare elementi del Contenuto (correlazione tra la strategia e i mutamenti registrati nell'ambiente esterno; allocazione e distribuzione delle risorse), informazioni finanziarie e non, dati acquisiti attraverso l'analisi di fonti informative alternative. Al fine di rendere più semplice la visione del Report Integrato è possibile utilizzare strumenti tecnologici in grado di velocizzare la ricerca e le eventuali combinazioni.

3. *Relazioni con gli stakeholder*

L'IR deve presentare al suo interno riferimenti circa i rapporti che la società intrattiene con gli stakeholder e le informazioni che potrebbero aumentare il loro grado di soddisfazione e la fiducia nei confronti dell'organizzazione; sono spesso utilizzati come indicatori del valore creato dall'azienda per la collettività. A tal fine, si rende necessaria la trasparenza delle comunicazioni sulle attività svolte, le decisioni prese e i risultati eventualmente ottenuti.

4. *Materialità*

All'interno del Bilancio Integrato l'organizzazione deve far riferimento a quelle informazioni e quei dati che incidono maggiormente sulla capacità aziendale di generare valore nel tempo.

L'applicazione del principio di materialità comprende il susseguirsi delle seguenti fasi:

⁹ IIRC, *Il Framework <IR> Internazionale*, 2013, pag. 16 e seguenti.

- *Identificazione degli aspetti rilevanti*: si tratta di quegli elementi considerati chiave per la strategia e per la governance societaria, spesso trattati durante le riunioni aziendali;
- *Valutazione dell'importanza*: è il processo attraverso il quale la Governance identifica quali aspetti hanno maggiore probabilità di verificarsi e possono incidere in maniera significativa sulla capacità dell'azienda di creare valore. Possono essere distinti in fattori materiali e intangibili, quantitativi o qualitativi, che generano impatti distinti sulla strategia, sull'immagine e sulla performance della società;
- *Assegnazione della priorità*: sulla base della suddetta valutazione effettuata, il Management sceglie quali degli elementi identificati debbano essere trattati e gestiti prioritariamente;
- *Determinazione delle informazioni da fornire*: la governance identifica quali sono, a questo punto, le informazioni, relative agli aspetti materiali, da fornire ai clienti, agli stakeholder e, in generale, ai destinatari del documento.

Inoltre, si rende necessario definire il *perimetro di rendicontazione*, che dipende dal perimetro identificato attraverso l'analisi finanziaria, dai rischi, dalle opportunità e dall'outcome caratteristici dell'impresa.

5. *Sinteticità*

Il Report Integrato deve essere redatto in maniera sintetica, evitando informazioni e dati ridondanti, non inerenti alle tematiche discusse nel documento; il linguaggio da utilizzare è quello tecnico, soprattutto per le trattazioni di natura finanziaria.

6. *Attendibilità e completezza*

L'*attendibilità* sottende la necessità di fornire dati e notizie che siano obiettivi e privi di errori materiali, al fine di evitare la diffusione di un'immagine aziendale che sia errata e non conforme alla realtà; la *completezza* obbliga la governance ad includere nella trattazione sia elementi materiali positivi che negativi (costi e benefici, attività e passività, problematiche e soluzioni).

7. *Coerenza e comparabilità*

Le informazioni contenute nel Bilancio Integrato devono essere tali da fornire ai soggetti esterni una visione dell'azienda che sia *coerente nel tempo*, soprattutto in relazione alla strategia adottata e all'evoluzione economica e sociale prevista, e che permettano una *comparabilità*, attraverso l'utilizzo di indicatori, con organizzazioni operanti nello stesso settore, al fine di identificare un piano specifico per ottenere un vantaggio competitivo.

2.2 Contenuto

Il Report Integrato deve contenere al suo interno indicazioni relative a otto elementi¹⁰ presentati sotto forma di domanda e predisposti in maniera da evidenziare le possibili connessioni tra di essi, non necessariamente rispettando l'ordine sottoindicato. Nello specifico, il contenuto dell'IR comprende:

- A. *La presentazione dell'organizzazione e dell'ambiente esterno: cosa fa l'organizzazione e in quali circostanze opera?* Attraverso il Bilancio Integrato i soggetti esterni devono comprendere la mission aziendale e le caratteristiche che contraddistinguono l'organizzazione: le informazioni fornite possono indicare il settore di appartenenza, il mercato o il target di consumatori a cui ci si rivolge, la strategia adottata, il numero di dipendenti, il fatturato totale; inoltre, in questa parte sono indicate le linee guida per il futuro, ideate attraverso analisi prospettiche fornite da enti esterni o realizzate autonomamente dal Management.
- B. *Governance: in che modo la struttura della Governance influisce sulla capacità di creare valore nel breve, medio e lungo termine?* Si tratta di informazioni relative al fondamentale ruolo conferito al personale Governance che, attraverso la definizione della strategia, della cultura aziendale e nel rispetto dei requisiti di legge, crea valore per la società.
- C. *Modello di business: quale è il modello di business adottato?* Si evidenziano le attività di trasformazione degli input in output, e il relativo impatto sulla capacità competitiva. Alcune organizzazioni adottano differenti modelli di business, poiché operano in contesti vari e, per questo, differenziano le attività svolte.
- D. *Rischi e opportunità: quali sono i rischi e le opportunità dell'azienda che influiscono sulla possibilità di creare valore nel tempo e come vengono da essa gestiti?* L'identificazione dei rischi permette alla società di intervenire preventivamente per evitare che si concretizzino eventi sfavorevoli; d'altra parte, l'organizzazione potrebbe, attraverso strumenti che sono stati anticipatamente identificati, ottenere profitti dalle opportunità create dall'ambiente esterno.
- E. *Strategia e allocazione delle risorse: quali sono gli obiettivi definiti e come l'azienda intende raggiungerli?* La società identifica le risorse di cui dispone e la relativa applicazione

¹⁰ IIRC, *Il Framework <IR> Internazionale*, 2013, pag. 24

nella fase di adozione della strategia, con un riguardo particolare al processo di coinvolgimento degli stakeholder.

- F. Performance: fino a che punto l'organizzazione ha ottenuto i risultati attesi e come essi influenzano l'apporto di capitali?* La performance aziendale viene spesso misurata dal Management attraverso l'utilizzo di indicatori (KPI) che a volte mettono in luce le interazioni tra elementi di natura distinta (il rapporto tra emissioni di gas e fatturato complessivo), altre volte sono utilizzati per studiare gli effetti normativi sulla gestione d'impresa. Rilevanti sono le conseguenze sull'apporto di capitale, cioè su tutti gli elementi di natura finanziaria, ambientale, culturale o umana caratteristici dell'azienda.
- G. Prospettive: quali situazioni l'impresa dovrà affrontare nel futuro e con quali implicazioni sul modello di business adottato?* L'obiettivo di ogni impresa che si appresta ad utilizzare l'IR come documento di rendicontazione è la creazione di valore nel tempo: si rende necessario quindi identificare le possibili traiettorie evolutive dell'organizzazione e dell'ambiente esterno. La scelta relativa all'acquisizione di risorse e allo sviluppo di capacità deve tener conto delle possibili dinamiche future.
- H. Base di preparazione e presentazione: su cosa si basa la scelta degli aspetti da trattare e come vengono valutati?* La scelta delle tematiche da analizzare si basa su alcuni dei Principi Guida definiti dal Framework: materialità e perimetro di rendicontazione. In aggiunta, nel Bilancio Integrato è necessario includere indicazioni sugli strumenti impiegati per valutare le questioni trattate, come l'analisi del settore o il grado di soddisfazione degli stakeholder.
- I. Indicazioni generali sul reporting.* L'analisi complessiva deve includere informazioni sugli elementi materiali, soprattutto su quelli considerati chiave dalla Governance; non devono mancare riferimenti ai capitali e alle loro potenziali interconnessioni; bisogna sempre tener conto del fatto che l'impresa debba creare valore e debba mantenerlo nel tempo; infine, in base al livello di aggregazione/disaggregazione delle unità aziendali, è possibile definire un'unica o distinte strategie, acquisire un ammontare differenziato di capitali e applicare differenti modelli di business all'interno di ogni singola business-unit.

CAPITOLO 3

EVIDENZA EMPIRICA NEL SETTORE TESSILE ITALIANO

Premessa

I dati analizzati di seguito fanno riferimento a informazioni finanziarie e non finanziarie relative alla gestione degli esercizi 2018 e 2019 per evidenziare l'effettivo sviluppo delle aziende negli ultimi anni, non considerando i dati dell'esercizio 2020, fortemente condizionati dalla diffusione del Covid-19.

3.1 Utilizzo diffuso dell'IR nel settore tessile italiano

Il settore tessile italiano occupa una rilevante porzione del Made in Italy, termine che indica l'origine italiana dei beni e la produzione caratteristica della penisola, a cui appartengono altri settori come l'alimentare, l'arredo, il settore dell'arte e quello automobilistico. Tale requisito permette di attribuire ai beni e ai servizi un valore maggiore rispetto agli stessi prodotti venduti in mercati esteri: la qualità eccellente, l'autenticità, l'utilizzo di materie prime pregiate incentivano la richiesta da parte dei consumatori, spesso disposti a pagare un prezzo maggiorato. Nel settore tessile tali caratteristiche sono particolarmente esaltate, il che dà evidenza della larga diffusione dei marchi italiani in tutto il mondo: l'Italia occupa la terza posizione a livello globale per le esportazioni del settore, che rappresentano il 2,1% delle esportazioni nazionali¹¹.

In merito a questioni ambientali e sociali il settore tessile non registra dati positivi¹². Sono stati effettuati degli studi sulle emissioni di gas prodotte dalle imprese internazionali del textile, i cui risultati possono essere considerati validi anche per le società italiane: è stato dimostrato che entro il 2025 queste ultime arriverebbero a consumare il 25% del budget mondiale di CO₂, coprendo già l'8% delle emissioni globali di gas serra e il 20% dell'inquinamento delle acque, causato dall'utilizzo di tinture chimiche e coloranti. La condizione è aggravata dalla recente diffusione della **fast fashion** ("moda veloce") che implica la realizzazione di prodotti tessili in tempi ridotti, venduti a prezzi economici, a discapito della qualità delle materie prime utilizzate e della sostenibilità ecologica. È opportuno considerare anche gli effetti nocivi che la produzione e l'utilizzo di beni *fashion industry* causano alla salute personale: l'impiego di fibre non naturali e di sostanze tossiche riducono l'effetto termoregolatore della pelle¹³.

¹¹ infoMercatiEsteri, *Scheda di Sintesi Settore Prodotti tessili e abbigliamento, anche in pelle*.

¹² Financialounge, *L'importanza della sostenibilità nel settore tessile*, 2021.

¹³ Claudia Perris, Flavia Portoghese, Oriana Portoghese, *Verso una moda sostenibile*, Youcanprint, 2020.

In tema sociale la situazione non è delle migliori, considerate le difficoltà nel garantire trasparenza informativa e le pessime condizioni lavorative rinvenute nelle fabbriche. La limitata circolazione di informazioni è dovuta all'elevata frammentazione dei canali di fornitura e distribuzione, che spesso non rende possibile un rapporto diretto con il consumatore finale. Dal lato della fornitura, le aziende, soprattutto se di grandi dimensioni, ricevono materie prime da subfornitori. Dal lato, invece, della distribuzione, le imprese tessili fanno leva sulla possibilità che numerosi intermediari, come dettaglianti e agenti, possano influenzare il cliente e incrementare il valore aziendale. Inoltre, emergono problematiche anche nella gestione del personale: sono spesso violati i diritti umani e occupazionali (salari inferiori rispetto al livello soglia); la tipologia di produzione caratteristica del settore, che necessita di manodopera a basso costo, darebbe evidenza di ciò.

Nel 2009 è stato introdotto il “Sistema comunitario di ecogestione e audit ambientale” (Regolamento Unitario n° 1221/2009), attraverso il quale i clienti, gli stakeholder e soprattutto gli enti di regolamentazione possono valutare l'operato aziendale in merito alla gestione di questioni di tale natura¹⁴. Difatti, le imprese italiane, così come quelle straniere, attribuiscono sempre maggior importanza a problematiche ambientali, sociali e gestionali (ESG). Il Report Integrato è, più di tutti, lo strumento attraverso il quale le aziende possono rendere effettivamente note le strategie adottate e le modalità attraverso cui intendono agire in tal senso.

¹⁴ ENEA, *Moda e sostenibilità ambientale e sociale: Principi, obiettivi e principali esperienze in atto*, 2016.

3.2 Salvatore Ferragamo S.p.A.

La società nasce, con il nominativo *Salvatore Ferragamo Italia*, nel 1927 a Firenze, come azienda produttrice di scarpe da donna; durante gli anni '60 Wanda Ferragamo, moglie del fondatore, subentra nella gestione dell'azienda, incrementandone lo sviluppo: molti dei modelli di calzature, considerati innovativi all'epoca, vengono indossati da attrici e personaggi di rilievo, accrescendo così il valore aziendale. Durante i decenni successivi l'azienda si apre a nuovi orizzonti, specializzandosi nella produzione di orologi, profumi e borse iconiche, fino alla sua quotazione sul Mercato Telematico Azionario, gestito da Borsa Italiana S.p.A., nel 2011.

Oggi, il Gruppo Salvatore Ferragamo, che comprende al suo interno la Salvatore Ferragamo S.p.A., opera in più di 90 paesi nel mondo, realizzando e vendendo beni di lusso, sia per genere maschile che femminile, tra cui pelletteria, abbigliamento, gioielli, prodotti in seta e calzature. La peculiarità dell'offerta è da ricercare nella capacità di riuscire a coniugare innovazione e creatività da una parte, qualità e tradizione, proprie del Made in Italy, dall'altra.

Analisi non finanziaria

Con l'obiettivo di migliorare la propria immagine, il Gruppo ha, negli ultimi decenni, ampliato l'interesse verso tematiche socialmente rilevanti e sviluppato nuove modalità di gestione dei rapporti con gli stakeholder e con l'ambiente esterno. La filosofia adottata dalla società rispecchia tale aspetto e gli ultimi traguardi raggiunti ne sono una rappresentazione pratica. A partire dal 2014 ha preso vita all'interno del Gruppo il *Green Team*, costituito da professionisti nell'ambito della responsabilità sociale e della gestione integrata: nella fase di redazione di documenti contabili e di quelli centrati sulla sostenibilità la Governance garantisce la loro partecipazione al fine di implementare la strategia societaria attraverso le loro capacità e percezioni. Nel 2018 e nel 2019, la Salvatore Ferragamo ha preso parte, rispettivamente, al Fashion Pact e a Global Compact per uniformarsi alle strategie adottate a livello globale in merito alla responsabilità sociale. Nel 2017 è stato redatto il primo Piano di Sostenibilità in linea con gli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile (SDGs), definiti dalle Nazioni Unite, con l'obiettivo di “promuovere una cultura della sostenibilità che sia all'insegna del rispetto, della tutela e della promozione dell'eccellenza”¹⁵. Tra i temi trattati all'interno del documento spiccano “*la valorizzazione del capitale umano, monitoraggio della filiera produttiva, monitoraggio delle sostanze chimiche e aumento della frequenza comunicativa interna ed esterna*”¹⁶. Il Gruppo dichiara costantemente la volontà di aumentare la trasparenza informativa al fine di “rendere partecipi gli stakeholder degli obiettivi economici, sociali e

¹⁵ Gruppo Salvatore Ferragamo, 2020. *Bilancio di sostenibilità 2019*, pag. 12.

¹⁶ Gruppo Salvatore Ferragamo, 2020. *Bilancio di sostenibilità 2019*, pag. 12.

ambientali del proprio operato”, i quali sono valutati sulla base del loro radicamento territoriale e del ruolo sociale svolto. L’**analisi di materialità**, realizzata per la prima volta nel 2014, prevede la definizione di obiettivi societari che siano approvati e condivisi da dipendenti, azionisti, investitori, clienti e ONG. Inoltre, nel 2019 il Gruppo ha lanciato il progetto *Sustainable Thinking*, che, attraverso mostre ed eventi culturali, ha permesso di condividere la preoccupazione aziendale in merito alla risoluzione di problematiche ambientali e sociali. In aggiunta a quanto detto in materia di sostenibilità, è rilevante considerare il tipo di produzione caratteristico della società e i materiali utilizzati nella lavorazione. Oltre il 90% dei fornitori di materie prime sono italiani, la maggior parte dei quali localizzati in Toscana, un dato che indica l’attaccamento alla tradizione produttiva della penisola; d’altro canto, la società conta circa 350 brevetti: ciò evidenzia la volontà del Fondatore¹⁷ di voler innovare continuamente i prodotti e far sì che la sua impresa sia a passo con il cambiamento esterno. Ancora oggi la ricerca e il progresso sono le chiavi di lettura della Salvatore Ferragamo, interessata attualmente all’utilizzo di materiali sostenibili e di qualità, ulteriormente garantito dall’affidamento ad un solo livello di subfornitura. Molti dei collaboratori operano a stretto contatto con l’ambiente industriale supervisionando il corretto svolgimento dei processi esecutivi e le condizioni lavorative. Il Gruppo conta all’incirca 4200 dipendenti, ai quali garantisce pari diritti e opportunità di crescita (*Inclusion Policy*); inoltre, è recentemente intervenuto per trovare una soluzione al problema del lavoro minorile e al rispetto dei diritti umani e diritti dei lavoratori (politica SA8000). Il 70% del personale è costituito da donne, le quali ricoprono anche ruoli rilevanti nel CdA. La società intrattiene rapporti diretti con Università, Business School e Accademie per valorizzare i giovani talenti e ampliare la loro formazione nel campo della moda e del tessile: le novità che le nuove generazioni possono apportare sono considerate di fondamentale importanza in un contesto in repentina evoluzione. Tutti coloro che operano al suo interno sono consapevoli del rilievo che per la società hanno la sostenibilità e il rispetto dell’ambiente, considerate variabili fondamentali per i piani di crescita e l’ottenimento di certificazioni (ISO 14001, ISO 14064 e ISO 20121) ne è una chiara dimostrazione. L’azienda, difetti, ha intrapreso una politica di drastica riduzione di sprechi e prodotti inquinanti, specialmente nell’utilizzo di acqua, nella produzione di rifiuti e nell’impiego di carta e plastica; nel 2019 il 100% dell’energia utilizzata è stata ottenuta da fonti rinnovabili (pannelli fotovoltaici presso la sede di Osmannoro). L’obiettivo è di sensibilizzare i propri dipendenti nella gestione quotidiana di risorse che potrebbero avere un impatto rilevante sul territorio. A tal scopo, come soluzione al problema di emissione di gas serra, il personale è incentivato a limitare l’utilizzo di veicoli e sono state messe in pratica iniziative *Green*, come la realizzazione di parchi nei dintorni di complessi aziendali.

¹⁷ Rif. a Salvatore Ferragamo. Gruppo Salvatore Ferragamo, *Bilancio di sostenibilità*, 2019, pag. 30.

Nella gestione della clientela, il Gruppo Salvatore Ferragamo ha nel tempo sviluppato modalità di identificazione e soddisfazione dei bisogni dei consumer, culminata nel 2019 con il lancio del progetto *Sturdust*, che richiama l'epiteto "*Shoemaker to the stars*" concepito dal Fondatore. Il progetto prevede il potenziamento della formazione dei professionisti nel Retail e nel Sales Assistant. Inoltre, lo sfruttamento di tecnologie digitali permette all'azienda di implementare il rapporto diretto con il cliente finale: attraverso applicazioni e social media è stato possibile ottenere un'approssimazione del livello di soddisfacimento raggiunto dal compratore e dell'interesse mostrato nei confronti di prodotti e servizi offerti.

L'immagine del Brand è ulteriormente rafforzata dalla creazione e dal mantenimento di un legame forte e prolifico con il territorio. Fin dalla sua origine, nel 1927, il Fondatore ha espresso la volontà di partecipare attivamente alla vita fiorentina e a tutte quelle realtà cittadine con cui l'azienda intrattiene rapporti. La società ha contribuito economicamente al restauro di alcune delle più importanti e affascinanti opere d'arte (il David di Michelangelo e la Fontana del Nettuno). Gli interventi sul territorio riguardano anche sostegni a enti no-profit locali che si occupano di ricerca medico-scientifica (Ospedale pediatrico Meyer, Corri la Vita) e organizzazioni impegnate nel recupero di ragazzi e ragazze tossicodipendenti (Comunità di Sant'Egidio). Il legame con il territorio non è limitato alla sola penisola italiana, ma è esteso a tutti i paesi con cui l'azienda ha costruito un rapporto diretto: in Messico e in Taiwan, solo per citarne alcuni, il Gruppo effettua donazioni economiche per aiutare famiglie in difficoltà.

Analisi finanziaria

Il Gruppo Salvatore Ferragamo è quotato in Borsa Italiana sul Mercato Telematico Azionario (MTA) dal 2011 e per questo motivo adotta principi contabili internazionali (IFRS e IAS) per la redazione del Bilancio Consolidato. I prospetti contabili sono riclassificati in base alle disposizioni internazionali: lo Stato Patrimoniale segue il criterio finanziario e il Conto Economico è del tipo *cost of sales*, di derivazione anglosassone.

La società presenta una bassa solidità patrimoniale, dato un indice di indebitamento complessivo di 1,34; è da considerare l'esponentiale aumento rispetto all'anno precedente, in cui era pari a 0,52, riferibile principalmente all'iscrizione di nuove passività per Leasing che fa seguito all'applicazione dell'IFRS 16 (a partire dal 1° gennaio 2019 il valore del contratto di Leasing viene iscritto nelle Passività e nelle Attività non correnti). Inoltre, è rilevante considerare il fatto che le passività totali sono rappresentate solo in piccola parte da *debiti finanziari*, il cui costo (oneri finanziari) incide relativamente sui risultati. Il grado di elasticità degli impieghi è nel 2019 molto basso, soprattutto se confrontato con gli anni precedenti, anche se risalta l'ammontare delle rimanenze in magazzino

(50% circa delle Attività correnti): è una caratteristica comune alla maggior parte delle società tessili, data la difficoltà, rispetto ad altri settori, nel riuscire ad utilizzare tutte le materie prime e a vendere sul mercato i prodotti realizzati. La differenza tra il CCN e il Margine di Tesoreria è difatti considerevole (389 mln di euro). All'interno delle Attività non correnti risalta, naturalmente, l'ammontare delle immobilizzazioni in "immobili, impianti e macchinari", considerata la tipologia di attività svolta dall'azienda che rende necessario l'utilizzo di macchinari specifici. La redditività operativa e quella d'impresa sono incredibilmente esigue, con ROA e ROE rispettivamente pari all'11% e 8%.

Difatti, la Salvatore Ferragamo registra risultati economici che non reggono il confronto con quelli dei competitors, considerando l'elevato ammontare dei costi sostenuti, caratteristici del textile. Sono da rilevare, al loro interno, i costi del venduto e quelli relativi all'attività di vendita e distribuzione, che dipendono fondamentalmente dalle spese effettuate per l'acquisto di materie prime e merci e dai costi per servizi (536 mln sul totale di 1248 mln di euro). Per contro, i ricavi sono al livello delle multinazionali e in costante crescita, in opposizione all'andamento del settore al livello nazionale (calo del fatturato complessivo del 4,7% circa¹⁸ nell'ultimo anno). La maggior parte del fatturato proviene dal canale di vendita Retail, in cui si registra una forte componente nell'area Asia-Pacifico; per quanto riguarda invece il commercio Wholesale, eccede il valore delle vendite ai clienti registrate in Europa. Il risultato di periodo, pari a 87 mln di euro, rappresenta il solo 6% dei ricavi, evidenziando, per quanto detto in precedenza, le difficoltà gestionali dell'impresa.

3.3 Moncler S.p.A.

Moncler nasce nel 1952 a Monestier-de-Clermont come azienda specializzata nella produzione di capi d'abbigliamento sportivi destinati alla montagna; nel 1954 vengono utilizzati durante la spedizione italiana sul K2. Con il tempo la società amplia il proprio raggio d'azione, implementando la realizzazione di modelli di piumini che possano essere indossati anche nella realtà cittadina. Nel 2003 viene acquisita dall'imprenditore italiano Remo Ruffini, attuale Presidente e Amministratore Delegato, che porta alla quotazione della Moncler S.p.A. sul Mercato Telematico Azionario (MTA) nel 2013. Oggi la società opera all'interno di mercati diffusi in tutto il mondo, adottando una strategia volta alla continua ricerca innovativa, da una parte, e al rispetto della tradizione e dell'immagine originaria, dall'altra. Con il motto "*nasce in montagna, vive in*

¹⁸ Pubblicazione a cura di Confindustria Moda, *La Tessitura Italiana nel 2019/2020*

città” si vuole riassumere l’intera storia di Moncler e rappresentare il DNA e la singolarità del Brand.

Analisi non finanziaria

Moncler S.p.A., come la maggior parte delle aziende operanti nel *textile*, ha negli ultimi decenni implementato una gestione integrata che ha permesso di trovare soluzioni a problematiche socialmente rilevanti. La strategia aziendale è riepilogata nel Codice Etico, recentemente aggiornato attraverso l’integrazione di tematiche relative all’impatto ambientale e al rispetto dei diritti umani e dei lavoratori. Difatti, è nata all’interno dell’azienda l’Unità di Sostenibilità che si occupa di gestire al meglio le risorse al fine rispettare i criteri ESG; inoltre, all’interno di ogni funzione aziendale operano degli Ambasciatori che supervisionano lo svolgimento di attività conformi a tali principi. Come forma di riconoscimento, nel 2019 Moncler è entrata per la prima volta negli indici *Down Jones Sustainability World* ed *Europe*, classificandosi al primo posto tra le aziende operanti nel settore tessile e del *Luxury Goods*. L’interesse è rivolto verso ambiti diversi, dal cambiamento climatico al welfare dei dipendenti e alla biodiversità. Queste problematiche sono costantemente al centro dei dialoghi con gli stakeholder, ai quali la società si rivolge in maniera del tutto trasparente al fine di stabilizzare il rapporto nel tempo. Sono numerosi i soggetti coinvolti nell’organizzazione, tra cui clienti finali, dipendenti, investitori, media e comunità locali, per i quali l’azienda riserva un prospetto, costantemente aggiornato, in cui indica le loro potenziali aspettative e le decisioni assunte per soddisfarle.

La gestione del personale è per Moncler una questione di fondamentale importanza, così come la valorizzazione dei dipendenti. L’azienda cerca talenti che si contraddistinguano non solo per le conoscenze apprese, ma anche e soprattutto per la loro disponibilità a contribuire alla creazione di un valore effettivo; per la loro valutazione ci si avvale del modello *PIUMA* e di un modulo di autovalutazione, anche per conoscere la percezione che il personale ha della realtà aziendale. Sono state implementate le attività di formazione per incentivare il personale al perseguimento di obiettivi condivisi e rafforzate le collaborazioni con il mondo accademico, attraverso le quali l’azienda intende sensibilizzare i dipendenti in merito a questioni socialmente rilevanti (corso sul tema dell’*harrasment* e la possibilità di dedicare due giorni ad attività di volontariato). La discriminazione razziale e di genere è duramente combattuta, e lo si evince dalle pari opportunità offerte in azienda: le donne rappresentano il 71% della popolazione societaria e il 56% del Management. Moncler si preoccupa della soddisfazione e del rispetto dei bisogni espressi dai dipendenti mediante politiche di retribuzione congrue alla quantità e qualità del lavoro svolto e l’adozione di misure necessarie per garantire sicurezza e salute. Affinché l’interesse verso queste problematiche porti effettivamente dei risultati per l’azienda si rende necessario formare anche i

soggetti che vi operano a stretto contatto: Moncler conclude rapporti contrattuali esclusivamente con i fornitori che accettano autonomamente il Codice Etico. A tal fine, ogni anno vengono organizzati degli *audit* da parte della società presso le sedi dei fornitori per verificare il rispetto dei diritti dei lavoratori, salute, sicurezza, impatto ambientale, utilizzo di materie prime ecosostenibili. La politica adottata in tal senso è della “*tolleranza zero*”, in quanto il mancato rispetto delle linee guida indicate nel Codice Etico portano alla risoluzione del contratto di fornitura. Un altro elemento che la società giudica cruciale nel rapporto con la *supply chain* è l’**Animal Welfare**: i fornitori di piume, risorsa essenziale per i prodotti del Brand, devono tassativamente tener conto del *Protocollo tecnico Moncler* (DIST), che indica i requisiti necessari per ottenere le piume con riguardo alla salute dell’animale (oca). Moncler, in aggiunta, assicura il benessere del cliente attraverso l’utilizzo di materiali che non rechino danno alla salute. Oltre alla garanzia di durabilità del prodotto, la società si fa carico dell’eventuale riparazione e della possibilità di offrire una “seconda vita” al capo attraverso il suo riciclo (“**economia circolare**”). Altrettanto determinante è il tema ecologico, considerando l’attuale problema del cambiamento climatico e gli effetti che genera sulle attività economiche. Le soluzioni implementate nel tempo da Moncler sono varie: energia elettrica proveniente esclusivamente da fonti rinnovabili, utilizzo efficiente delle risorse, consumi energetici ed emissioni. La società ha difatti ridotto drasticamente le emissioni di CO₂, molte delle quali registrate presso la sede produttiva in Romania, attraverso piani ecosostenibili e collaborazioni con enti terzi, specializzati in tema di sostenibilità ambientale. È stato imposto un limite nell’utilizzo di carta e plastica e molti dei materiali utilizzati (il 95% nel 2019) vengono riciclati e reinseriti in altri processi. La funzione *Logistica* è, all’interno dell’azienda, quella su cui si concentrano i maggiori sforzi in tema **eco-friendly**, dovendo garantire la soddisfazione del cliente nel rispetto delle tempistiche e della qualità. La sezione più influente è quella della *logistica distributiva* di cui si occupano terzi intermediari, a cui è affidato il compito di efficientamento degli spostamenti e di ottimizzazione dello spazio nella fase di *packaging*.

Moncler considera queste tematiche prioritarie non solo per l’accrescimento della ricchezza aziendale, ma anche e soprattutto per sensibilizzare i soggetti esterni verso problematiche che, direttamente o indirettamente, potrebbero riguardarli. Per questo motivo supporta le comunità locali attraverso finanziamenti alla ricerca medico-scientifica (Fondazione Umberto Veronesi), iniziative promosse nei confronti di associazioni che si occupano di sostenibilità ambientale in comunità montane (Associazione EV-K2-CNR) e il sostegno alle popolazioni in situazioni di emergenza.

Analisi finanziaria

La quotazione sul Mercato Telematico Azionario, gestito da Borsa Italiana, obbliga Moncler ad adottare i principi contabili internazionali (IFRS e IAS), emessi dall’*International Accounting*

Standards Board (IASB), per la redazione del Bilancio Consolidato. In linea con quanto detto, i documenti contabili sono riclassificati rispettando le disposizioni internazionali: lo Stato Patrimoniale è elaborato in conformità al criterio finanziario; il Conto Economico è del tipo “*costo del venduto*”, caratteristico delle società del *textile*.

Dal punto di vista patrimoniale, rilevano gli ingenti investimenti in *Information Technology* a supporto del business, e, come per tutte le società, l'applicazione dell'IFRS 16, che impone una nuova modalità di iscrizione del valore del Leasing, distribuito tra debiti finanziari a breve e a medio-lungo termine. È da evidenziare anche una netta differenza tra PFN e CCN: la gestione di natura esclusivamente **finanziaria** ha una **forte incidenza** sui risultati aziendali; il gearing ratio (DF/PN) è difatti elevato (0,56). Per contro, anche **la solidità patrimoniale è cospicua**, con un indice di indebitamento complessivo di 0,96, considerato l'imponente ammontare del Patrimonio Netto, aumentato nel corso dell'anno in seguito all'**acquisizione di azioni proprie**. La PFN è comunque positiva, dal momento che l'ammontare della voce “cassa e banche” (disponibilità liquide e i cash equivalent) è considerevole, così come la variazione di 220 mln di euro intervenuta nell'esercizio. Mediante l'analisi del Rendiconto Finanziario è possibile comprenderne le cause: il *Free Cash Flow* legato alla *gestione operativa* ha risentito particolarmente della variazione intervenuta negli ammortamenti, che ha fatto seguito all'applicazione dell'IFRS 16; il *Flusso di cassa della gestione degli investimenti* è stato influenzato dai nuovi investimenti in *IT*; il *Flusso di liquidità* connesso ai *finanziamenti* ha subito incrementi in relazione alla quantità di azioni proprie e decrementi per il rimborso dei debiti finanziari, legati ai contratti di Leasing. La **redditività operativa** è particolarmente *elevata*, esplicitata da ROA e ROI pari, rispettivamente, al 19,2% e 36,6%; sono risultati sensazionali e inconsueti, ma utili per rappresentare l'impegno concreto di Moncler nella creazione di valore economico e nell'ottenimento del vantaggio competitivo.

L'andamento di Moncler è in costante crescita anche dal punto di vista economico e i dati registrati ne sono una rappresentazione pratica. Il risultato d'esercizio incrementa annualmente e l'aumento è prevalentemente legato all'incessante crescita del fatturato complessivo, connesso ai processi di distribuzione e vendita, che si realizzano attraverso i canali Retail e Wholesale. La maggior parte dei ricavi (77,2%) sono realizzati nel primo dei due, in cui la gestione dei punti vendita spetta esclusivamente al Gruppo; la restante parte è legata alla *vendita all'ingrosso*, gestita invece da terzi intermediari. Moncler registra i maggiori volumi di affari nei mercati asiatici, con un'incidenza del 44% circa, seguiti dalle regioni EMEA, Americhe e Italia. D'altro canto, il peso delle spese di vendita sui ricavi, come per il costo del venduto, è diminuito negli ultimi anni, seppur siano incrementate in valore assoluto; è un risultato interessante, tenendo conto dell'impatto che l'applicazione dell'IFRS 16 ha sugli ammortamenti. Il risultato operativo (EBIT) ottenuto

dall'azienda è, di conseguenza, cospicuo e in costante crescita (491 mln nel 2019 contro i 414 mln nel 2018): la redditività operativa è difatti più elevata rispetto ai competitors e alla media del settore: l'*Ebit Margin* è pari al 30,2%. Inoltre, se venisse escluso l'effetto prodotto dall'IFRS 16, l'ammontare degli oneri finanziari sarebbe esclusivamente pari a 917 mila euro.

L'equilibrio patrimoniale, finanziario e reddituale di Moncler è costantemente al di sopra delle aspettative di mercato e dei risultati di settore, il che evidenzia come la strategia adottata dal fondatore e sviluppata dai suoi successori sia stata e sia tutt'ora efficace.

CAPITOLO 4

BRUNELLO CUCINELLI: ANALISI EMPIRICA

Introduzione all'azienda

Brunello Cucinelli S.p.A. viene fondata a Solomeo, un piccolo borgo in provincia di Perugia, nel 1978 e si specializza fin da subito nella produzione di capi in *cashmere* di colori vari e, contrariamente alla moda del tempo, anche per le donne; la contrapposizione alla realtà cittadina e alla tendenza del momento determinano la diffusione dell'azienda nel mercato italiano e internazionale. Con l'espansione in mercati esteri e l'ampliamento della catena produttiva si è reso necessario ingrandire l'ambiente interno: numerosi sono stati i restauri di edifici diroccati nei dintorni di Solomeo; nel 1985 viene acquisito un castello del XIV secolo, utilizzato per diversi anni come luogo di produzione. Lo sviluppo della società negli anni ha condotto Brunello Cucinelli, in veste Presidente e Amministratore Delegato dell'omonima impresa, alla quotazione nel 2012 in Borsa Italiana, nel segmento del Mercato Telematico Azionario.

Analisi non finanziaria

Brunello Cucinelli si contraddistingue nel settore per la strategia adottata e per la relativa modalità di implementazione, nonché per l'attaccamento alla tradizione. D'altra parte, l'innovazione è stata necessaria per soddisfare i mutevoli bisogni dei clienti e affrontare problematiche determinanti per le organizzazioni economiche. La trattazione di tematiche ESG, al centro dell'analisi operata nelle business-unit, è spesso preceduta da un *Decalogo* che permette di identificare i principali aspetti legati a ciascun tema e formare il personale, in modo che le decisioni prese e le attività svolte siano conformi alla filosofia aziendale.

La filosofia è il perno della strategia societaria e lo si evince dal continuo riferimento al pensiero Kantiano, quale base per la definizione di "*Capitalismo Umanistico*": il concetto esprime la centralità dell'individuo, al quale viene riconosciuta **dignità economica e sociale**, e la necessità di creare un rapporto prolifico con la natura, evitando di recare danni al "*Creato*". Tenendo conto della preminenza attribuita all'essere umano diviene cruciale il rapporto con gli stakeholder, quali principali soggetti interessati alla redditività aziendale, ai quali la società distribuisce periodicamente, come forma di remunerazione, la quasi totalità del valore economico generato. Il termine "*umane relazioni*" ben descrive la rilevanza assegnata alla fiducia e alla collaborazione; il rafforzamento di tale connessione dipende dalla capacità informativa del Gruppo che garantisce trasparenza attraverso canali differenti (cataloghi, newsletter, design delle location e boutique online). Un ruolo determinante è riconosciuto ai dipendenti, la cui gestione, affidata al comitato

Umane Risorse, è incentrata sulla garanzia del benessere individuale; l'azienda, inoltre, promuove un rapporto diretto tra colleghi favorendo il lavoro in gruppo, essenziale per la valorizzazione delle "anime pensanti". Pur riconoscendo la presenza di ben 47 nazionalità nel personale, considerato il radicamento al territorio, il Gruppo ha spesso optato per l'assunzione di figure locali, contrastando simultaneamente qualsiasi forma di abuso o discriminazione. La formazione del personale è fondamentale: Brunello Cucinelli offre vari corsi di formazione interna, tra cui spiccano la **Scuola di Arti e Mestieri**, fondata dall'imprenditore, e *l'Hortus Simplicium*. Con l'obiettivo di ottenere, in termini economici, un vantaggio sui competitors diviene essenziale creare un rapporto fiduciario e stabile anche con i clienti finali, a cui spesso il Presidente si rivolge mediante lettere. Brunello Cucinelli fa uso di svariati strumenti mediante i quali cerca di immergere il cliente in un ambiente familiare, in cui si senta appagato e possa fare le sue scelte in assoluta libertà (boutique e showroom); d'altro canto, garantisce il rispetto dell'*Umana Riservatezza*, sostanziale per il riconoscimento della dignità umana. In tema di ecosostenibilità, l'azienda si preoccupa di vari aspetti. Per quel che riguarda l'approvvigionamento di materie prime, la società ricerca elevata **qualità** e naturalezza controllando ogni fase dei processi di acquisizione: per la realizzazione di capi d'abbigliamento in cashmere, simbolo del Brand, vengono utilizzati materiali pregiati provenienti dagli allevamenti in Mongolia. Il rapporto con i fornitori, definito "*amabile*", diviene quindi cruciale, poiché la loro sensibilizzazione verso tali problematiche determina la capacità dell'impresa di trovarvi una congrua soluzione. Una piccola parte del processo produttivo è affidata a soggetti esterni di comprovata fiducia, la cui quasi totalità sono laboratori artigianali italiani (80% dei quali localizzati in Umbria), incoraggiati a sottoscrivere il Codice Etico e a fornire certificazioni di qualità (CITES). La società organizza anche *audit* presso i partner per verificare la qualità dei prodotti e il rispetto delle normative. Anche al monitoraggio dei consumi, delle emissioni e degli sprechi Brunello Cucinelli attribuisce grande importanza; rileva l'attenzione rivolta all'utilizzo di risorse idriche impiegate nei processi di lavaggio dei prodotti in cashmere. Per ovviare a tali problematiche, nel 2018 è stato lanciato il *Progetto Green* per sensibilizzare anche il personale nella conduzione della vita privata. La considerazione dell'ambiente esterno è ulteriormente evidenziata dal radicamento al territorio locale (Borgo di Solomeo); la *Fondazione Brunello e Federica Cucinelli* gestisce e sviluppa programmi di valorizzazione del territorio, con particolare attenzione alla "Periferia Amabile".

Analisi finanziaria

Considerata la quotazione in Borsa Italiana, avvenuta nel 2012, la società adotta i principi contabili internazionali (IAS e IFRS) per la redazione del Bilancio Consolidato. Rileva la modalità scelta per la riclassificazione delle voci del Conto Economico per natura di spesa; lo Stato Patrimoniale è redatto conformemente al criterio finanziario.

La solidità patrimoniale è esigua, anche se venisse escluso l'effetto dell'IFRS 16: le passività complessive rappresentano quasi l'80% del Patrimonio Netto; anche il dato esplicativo della stabilità finanziaria non è positivo (*gearing ratio* pari a 0,36), evidenziato dall'ammontare della PFN. L'elasticità degli impieghi è piuttosto limitata, tipico delle imprese del settore, ulteriormente accentuata dall'aumento degli investimenti in macchinari. Per contro, sono incidenti le rimanenze di magazzino, in crescita rispetto all'ultimo anno in seguito alla mancata vendita di prodotti finiti e semilavorati; questo spiega l'enorme differenza tra CCNO e Margine di Tesoreria (escludendo le disponibilità liquide), con quest'ultimo costantemente in negativo. Al netto di un Indice di Liquidità considerevole (0,58), è da segnalare un forte incremento nei debiti commerciali e finanziari, per una variazione complessiva di 33 mln di euro: la motivazione è da ritrovare nell'aumento del fatturato e del business registrato nel 2019. Inoltre, la società si contraddistingue rispetto ai competitors per una bassa perdita sui crediti, per un valore pari allo 0,22% dei ricavi. Evidente è anche la differenza tra la redditività d'impresa (ROE) e quella operativa (ROA), pari rispettivamente al 17% e 8%, la cui causa primaria è da riferire al cospicuo ammontare delle passività e, di conseguenza, alla bassa sostenibilità patrimoniale; il ROD è invece molto esiguo, tenendo presente un trascurabile valore degli oneri.

Il profilo economico descrive efficacemente la buona gestione operativa dell'azienda. Il fatturato, in crescita da svariati anni, è generato principalmente nei mercati nordamericani, a cui si affiancano quelli europei e asiatici; i canali distributivi più prolifici sono il Retail e il Wholesale multimarca, accentuati dall'espansione dell'azienda negli Store multi-brand. Inoltre, le maggiori vendite riguardano capi di abbigliamento acquistati in prevalenza da donne (64% del totale). Tra i costi, rilevano quelli per i servizi, che, anche se in diminuzione, coprono il 51% dei ricavi, se venisse escluso l'effetto dell'IFRS 16; l'incremento del costo del personale è da attribuire all'espansione del brand, considerando le nuove assunzioni nel reparto vendita. Gli ammortamenti sono cresciuti del 236%, la maggior parte dei quali da attribuire alle Attività per Diritto d'uso (IFRS 16). L'EBIT Margin è pari al 13,7% e, inverosimilmente per quanto si è appena detto, in crescita rispetto al 2018, tenendo conto che l'aumento registrato nei costi operativi è stato più che equilibrato dall'incremento del fatturato. La differenza evidenziata nel risultato operativo tra i due anni, di 15

mln di euro circa, è quasi interamente annullata se si guarda al risultato d'esercizio, nel 2019 pari a 53 mln di euro.

Se da una parte sono state esaltate le capacità gestionali della società in merito a problematiche sociali e alla soddisfazione degli stakeholder, d'altro canto è necessario evidenziare il fatto che i risultati finanziari ed economici di Brunello Cucinelli sono al di sotto della media del settore Moda e Luxury. La ridotta dimensione, così come l'attenzione rivolta prevalentemente agli aspetti sociali e comportamentali e gli sforzi profusi per la valorizzazione del territorio ne sono probabilmente la causa primaria.

CAPITOLO 5

CONFRONTO

Tabella

La seguente tabella è stata elaborata con lo scopo di individuare le principali differenze, in merito ad aspetti finanziari e non, tra le società discusse in precedenza: Brunello Cucinelli, Moncler e Salvatore Ferragamo.

ASPETTI	<i>Brunello Cucinelli</i>	<i>Moncler</i>	<i>Salvatore Ferragamo</i>
<i>Storia</i>	Nasce a Solomeo, un piccolo borgo umbro, nel 1978, oggi sede dall'azienda.	Fondata nel 1952 a Monestier-de-Clermont, viene acquisita da Remo Ruffini nel 2003.	Trae origini a Firenze nel 1927 dall'intuizione dell'omonimo Fondatore e rafforza le sue radici nel capoluogo toscano.
<i>Piano di sostenibilità</i>	Crescita sostenibile, economica e morale per tutte le “umane risorse” ; contemporaneità come premessa per il raggiungimento di obiettivi sostenibili.	Supervisione affidata all'Unità di Sostenibilità e agli Ambasciatori. La protezione , scopo primario dei cappotti Moncler, come fulcro dello sviluppo sostenibile.	Visione <i>“all'insegna del rispetto, della tutela e della promozione dell'eccellenza”</i> ; progetti incentrati su temi ESG (<i>Green Team e Sustainable Thinking</i>)
<i>Definizione della strategia</i>	La trattazione delle tematiche è preceduta da un Decalogo; uso di termini aulici, conformi al linguaggio filosofico .	Efficace schematizzazione attraverso tabelle, immagini e dati. Cromatismo in ricordo dell'origine francese.	Linguaggio sintetico e pragmatico per far risaltare i traguardi raggiunti e i riconoscimenti ottenuti.
<i>Tradizione e innovazione</i>	La scelta del borgo di Solomeo, l'utilizzo di un linguaggio aulico e la	Il motto <i>“nasce in montagna, vive in città”</i> identifica la	L'identità del Brand è invariata, così come la qualità e l'artigianalità

	<p>specializzazione nella produzione di cashmere sono espressioni del fascino per l'antico; innovazione come ricerca della contemporaneità.</p>	<p>stretta correlazione tra l'origine e l'evoluzione della società.</p>	<p>dei prodotti; l'ingente numero di brevetti sviluppati come pragmatica rappresentazione del progresso, da sempre ricercato dal Fondatore.</p>
Stakeholder	<p>Rispetto della dignità e del benessere degli stakeholder, evidenziata da una congrua remunerazione; fiducia e partecipazione come capisaldi delle “<i>umane relazioni</i>”.</p>	<p>Anticipazione dei fabbisogni degli stakeholder in modo che siano vagliati e gestiti prontamente dall'Unità di Sostenibilità.</p>	<p>Selezione degli stakeholder basata sul radicamento territoriale e sul ruolo sociale; workshop allo scopo di individuare i loro bisogni e interessi.</p>
Risorse Umane	<p>Fondamento del <i>Capitalismo Umanistico</i> è il rispetto della dignità dell'essere umano, a cui è conferita la totale centralità (Kant); valorizzazione delle “<i>anime pensanti</i>” attraverso il lavoro in gruppo; formazione inerente alla filosofia aziendale.</p>	<p>Valorizzazione dei dipendenti mediante congrue politiche di remunerazione; valutazione effettuata periodicamente con il modello <i>PIUMA</i>; coinvolgimento in problematiche rilevanti per la società (harrasment); pari opportunità.</p>	<p>Uguaglianza come principio cardine (<i>Inclusion Policy</i>); ottenimento della certificazione SA8000; centralità dei giovani talenti che possono apportare conoscenze innovative.</p>
Fornitori	<p>Condivisione di problematiche socialmente rilevanti; “rapporto amabile”; laboratori artigianali esclusivamente italiani;</p>	<p>Sensibilizzazione verso tematiche ESG, attraverso una politica di “tolleranza zero”; organizzazione di audit per verificare l'attuazione di tali</p>	<p>Continuità della collaborazione con i fornitori al fine di rafforzare il legame; quasi esclusività di fornitori italiani (90%), molti dei quali radicati</p>

	qualità della materia prima (Mongolia)	politiche; Animal welfare.	nella tradizione toscana.
Prodotto <i>Made in Italy</i>	Beni di lusso, esclusivamente in cashmere , mediante uno specifico processo di produzione; vendita monomarca diretta/wholesale e multi-brand; artigianalità , con un forte radicamento al territorio umbro.	Produzione esclusiva di piumini sportivi, successivamente ideati anche per un contesto cittadino; economia circolare; qualità e sostenibilità nell'utilizzo della piuma.	Differenziazione produttiva , considerando l'ampiezza dei mercati serviti; correlazione fra tradizione e innovazione attraverso l'offerta di prodotti classici rivisitati dal Fondatore
Tutela ambientale	“L’Armonia con il Creato” come espressione della strategia; <i>umana sostenibilità</i> anteposta al profitto; monitoraggio delle emissioni e dell'utilizzo di materiali rinnovabili in tutti i processi; <i>Progetto Green.</i>	Politiche volte alla riduzione delle emissioni di CO ₂ (sede in Romania); riciclaggio e riutilizzo di materiali; incidenza della Logistica distributiva nei processi ecosostenibili.	Ottenimento di molteplici certificazioni ; unico livello di subfornitura a garanzia dell'ecosostenibilità; incidenza nell'uso di fonti rinnovabili (sede di Osmannoro); iniziative Green.
Comunità e territorio	Forte radicamento al territorio umbro , esplicitato dalla scelta localizzativa nel <i>“Borgo dello Spirito”</i> ; Fondazione Brunello e Federica Cucinelli incentrata sulla valorizzazione del territorio.	Sostegno alla ricerca medico-scientifica, alla tutela dell'ambiente nelle comunità montane e a popolazioni in stato di emergenza.	Legame sociale, economico ed artistico con Firenze ; sostegno a centri di recupero e a centri di ricerca scientifica.
Profilo patrimoniale	Incremento delle rimanenze in magazzino	Imponenti investimenti in <i>Information</i>	Ragguardevole ammontare delle

	<p>come causa della riduzione del Margine di Tesoreria; bassa perdita sui crediti; ingenti investimenti in macchinari; solidità patrimoniale in decrescita.</p>	<p><i>Technology</i>; solidità patrimoniale piuttosto elevata; rilevante ammontare del Patrimonio Netto, cresciuto in seguito all'acquisizione di azioni proprie; redditività operativa maggiore rispetto alle altre società.</p>	<p>rimanenze in magazzino e degli investimenti in impianti e macchinari; CCN imponente (400 mln di euro), a supporto dell'efficace gestione patrimoniale.</p>
<p><i>Profilo finanziario</i></p>	<p>Stabilità finanziaria esigua; indice di liquidità di 0,58, legato a un basso ammontare del passivo corrente.</p>	<p>Indice di liquidità più elevato tra le società, pari a 1,7; <i>gearing ratio</i> rilevante, considerato il cospicuo ammontare dei debiti finanziati.</p>	<p>Il valore della PFN da attribuire ai debiti finanziari relativi al Leasing; importo trascurabile dei debiti finanziari se si escludesse l'IFRS 16.</p>
<p><i>Profilo economico</i></p>	<p>Ricavi in costante crescita, perlopiù nel Retail e Wholesale multimarca; aumento delle rimanenze in magazzino; forte incidenza dei costi dei servizi.</p>	<p>Il 44% del fatturato complessivo generato nell'area asiatica; Ebit Margin pari al 30,2%; maggior rapporto Utile/Ricavi (28,3%).</p>	<p>Fatturato ai livelli delle multinazionali, seppur il risultato d'esercizio sia inverosimilmente esiguo; incidenza dei costi del venduto e dei costi legati alla vendita e alla distribuzione.</p>

Commento

Le tre aziende mostrano similarità e differenze, utili per comprendere il modo in cui implementano la gestione integrata. L'analisi della storia è un ottimo punto di partenza: il radicamento di Salvatore Ferragamo e Brunello Cucinelli rispettivamente al territorio toscano e umbro e l'origine transalpina di Moncler; inoltre, è interessante il fatto che l'impresa più giovane sia quella umbra, tenendo presente il fascino per l'antico che la contraddistingue. Il riferimento al pensiero kantiano pone l'**individuo** al centro della strategia della Brunello Cucinelli, a soddisfazione del quale sono state adottate politiche varie per la valorizzazione della **dignità umana**. I recenti interventi del Presidente per limitare la diffusione del COVID, attraverso la riconversione del Borgo di Solomeo in un centro vaccinale¹⁹ e la donazione dell'inventuto dovuto al Coronavirus²⁰, ne sono un'ulteriore dimostrazione. La politica Moncler è invece incentrata sul concetto di **protezione**, come azione essenziale dei piumini sportivi caratteristici dell'azienda. Per Salvatore Ferragamo è invece il **rispetto e la promozione dell'eccellenza** il punto cardine dell'operato quotidiano, rafforzato dalla nascita del *Green Team*. La strategia Cucinelli è senza dubbio un punto di forza della società, tenendo conto dell'importanza conferita alla soddisfazione delle *umane risorse* (stakeholder), a partire dai dipendenti fino ad arrivare ai fornitori e ai clienti finali, riassunta nel concetto di **Capitalismo Umanistico**. La formazione del personale, implementata dalle *umane relazioni*, è cruciale affinché l'immagine futura del Brand rispecchi l'idea originaria del fondatore. La tutela ambientale non è altrettanto garantita: il prodotto in **cashmere**, simbolo dell'azienda, richiede una cura particolare nella fase di lavaggio, che necessita di grandi quantità di acqua e materiali inquinanti. D'altro canto, quest'ultima è cruciale per Salvatore Ferragamo e Moncler, che adottano specifiche politiche destinate a limitare l'impatto sull'ambiente esterno. La società fiorentina ha implementato strategie Green e l'utilizzo di fonti rinnovabili (sede di Osmannoro), oltre al riferimento ad **un solo livello di subfornitura** che permette una gestione diretta delle fasi produttive. In tema di ecosostenibilità, Salvatore Ferragamo ha ottenuto numerose certificazioni nazionali e internazionali, che, più che per le altre società, evidenziano la centralità accordata ai temi ESG. Moncler, dal suo canto, incentiva al costante riciclaggio dei materiali utilizzati e pone particolare attenzione alla *Logistica Distributiva*, in cui si registrano i maggiori consumi ed emissioni; inoltre, adotta una politica di "**tolleranza zero**" nei confronti dei propri fornitori nella gestione di problematiche sociali e ambientali, in particolar modo nel rispetto dell'**Animal Welfare**. L'Unità di Sostenibilità gestisce il rapporto con i principali stakeholder, formati internamente anche su questioni socialmente rilevanti (*harrasment*). Salvatore Ferragamo, come Brunello Cucinelli, ha

¹⁹ ANSA, 2021, *Punto vaccinale Covid in Parco Bellezza di Cucinelli*.

²⁰ L'Economia-Corriere della Sera, 2020, *Brunello Cucinelli, dona tutto l'inventuto dovuto al Covid*.

da sempre concentrato l'attenzione sulla **valorizzazione del territorio locale**, partecipando attivamente alla ristrutturazione di opere d'arte e al sostegno delle comunità locali. Inoltre, si contraddistingue per la **differenziazione produttiva**: i prodotti realizzati sono vari, ma necessariamente appartenenti alla categoria del Made in Italy e del Luxury. Dal punto di vista economico, i risultati delle società considerate risentono dell'effetto dovuto all'applicazione dell'**IFRS 16**. Risaltano i risultati registrati negli ultimi anni da Moncler: la società presenta la più **alta redditività operativa e stabilità patrimoniale** e finanziaria. L'elevato ammontare delle rimanenze in magazzino è un fattore comune a tutte le imprese, e in generale una caratteristica del textile, che spiega l'ingente differenza tra CCN e Margine di Tesoreria. Salvatore Ferragamo, pur registrando un fatturato al pari livello delle multinazionali, ha il più basso rapporto Utile/Ricavi, pari al 6% circa; la differenza con Moncler è esorbitante e pari al 22%, mentre Cucinelli occupa una posizione intermedia, considerando il fatturato e il risultato d'esercizio più bassi tra le tre aziende e l'incidenza dei costi dei servizi sui ricavi (51%).

CONCLUSIONI

La possibilità di trattare simultaneamente tematiche finanziarie e non rappresenta una delle più importanti e prolifiche innovazioni nel campo della contabilità. Il progresso è incentrato sulla necessità di conferire sempre maggior rilevanza a coloro che operano a stretto contatto con l'azienda, gli stakeholder, e far sì che la stessa operi con il principale scopo della loro soddisfazione. Difatti, la redazione del Bilancio Integrato, per le sue caratteristiche, è particolarmente diffusa e il tasso di utilizzo è in costante crescita. Inoltre, tenendo conto della rilevanza che le tematiche trattate hanno nella società odierna, il valore economico delle imprese che adottano l'Integrated Report come forma di rendicontazione è senza dubbio aumentato.

Le imprese del textile sono accumulate dall'interesse verso tematiche ESG, concernenti l'impatto ambientale, questioni sociali e la gestione integrata, considerando i risultati negativi che fino a qualche decennio fa le contraddistinguevano. La scelta delle tre aziende (Brunello Cucinelli, Salvatore Ferragamo e Moncler) è motivata dalla possibilità di evidenziare, attraverso il confronto, come le tre organizzazioni appartenenti allo stesso settore abbiano ottenuto vantaggi dall'utilizzo del Bilancio Integrato. Brunello Cucinelli ha indubbiamente incrementato il valore attribuitogli dagli stakeholder, impiegando la quasi totalità delle risorse nell'applicazione di una strategia incentrata sulla valorizzazione dell'individuo; i risultati economici, inferiori rispetto ai competitors, non danno evidenza di ciò. Moncler, per contro, registra dati economici e finanziari al di sopra della media di settore, distinguendosi per l'elevata redditività e stabilità finanziaria; inoltre, sensibilizza i propri collaboratori in merito all'impatto ambientale e all'Animal Welfare, garantendosi così l'ammirazione di enti e organizzazioni che si occupano di ecosostenibilità. L'unicità di Salvatore Ferragamo è esaltata dalla differenziazione produttiva e dalla perseverante innovazione, che assicura la soddisfazione di un insieme sempre più ampio di clienti; anche qui, però, i dati reddituali e finanziari registrati non sono degni di nota, tenendo conto della considerevole dimensione dell'azienda.

BIBLIOGRAFIA

- ANSA, 2021. *Punto vaccinale Covid in Parco Bellezza di Cucinelli* [online]. Corciano (PG). Disponibile su: < [Punto vaccinale Covid in Parco Bellezza di Cucinelli - Umbria - ANSA.it](https://www.ansa.it/regioni/umbria/2021/05/11/punto-vaccinale-covid-in-parco-bellezza-di-cucinelli-umbria)>.
- Brunello Cucinelli, 2019. *Dichiarazione Consolidata di carattere non finanziario 2018* [online]. Disponibile su: < [DNF Cucinelli 2018 WEB ITA v12.pdf \(brunellocucinelli.com\)](https://www.brunellocucinelli.com/it/2019/05/11/dichiarazione-consolidata-di-carattere-non-finanziario-2018)>.
- Brunello Cucinelli, 2019. *Relazione Finanziaria Annuale-Bilancio Consolidato al 31 dicembre 2018* [online]. Disponibile su: < [CUCINELLI CONSOLIDATO 2018 WEB ITA v103.pdf \(brunellocucinelli.com\)](https://www.brunellocucinelli.com/it/2019/05/11/relazione-finanziaria-annuale-bilancio-consolidato-al-31-dicembre-2018)>.
- Brunello Cucinelli, 2020. *Dichiarazione Consolidata di carattere non finanziario 2019* [online]. Disponibile su: < [DNF FY 2019 \(1\).pdf \(brunellocucinelli.com\)](https://www.brunellocucinelli.com/it/2020/05/11/dichiarazione-consolidata-di-carattere-non-finanziario-2019)>.
- Brunello Cucinelli, 2020. *Relazione Finanziaria Annuale-Bilancio Consolidato al 31 dicembre 2019* [online]. Disponibile su: < [CUCINELLI CONSOLIDATO ITA 2019.pdf \(brunellocucinelli.com\)](https://www.brunellocucinelli.com/it/2020/05/11/relazione-finanziaria-annuale-bilancio-consolidato-al-31-dicembre-2019)>.
- Perris C., Portoghese F., Portoghese O., 2020. *Verso una moda sostenibile*, Youcanprint.
- Commissione Ambiente e responsabilità sociale d'impresa-Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Roma, a cura di., 2015. *Report Integrato: riflessioni e prospettive* [online]. Disponibile su: < https://www.odcec.roma.it/images/file/ODCEC_SEZIONE_DOCUMENTI/SOCIETA_ED_ENTI/Ambiente/Ambiente_resp_dispense.pdf>.
- Confindustria Moda-Centro Studi per SMI, a cura di., 2021. *La Filatura italiana nel 2020-2021* [online]. Disponibile su: < [NotaEcoFilati_022021 \(2\).pdf](https://www.confindustria.com/it/2021/05/11/NotaEcoFilati_022021(2).pdf)>.
- ENEA, 2016. *Moda e sostenibilità ambientale e sociale: Principi, obiettivi e principali esperienze in atto* [online]. Disponibile su: < [RT ENEA Moda Sostenibile definitivo 16.06.2016](https://www.enea.it/it/2016/06/16/RT-ENEA-Moda-Sostenibile-definitivo-16.06.2016)>.
- Financialounge, 2021. *L'importanza della sostenibilità nel settore tessile* [online]. Disponibile su: < [L'importanza della sostenibilità nell'industria tessile \(financialounge.com\)](https://www.financialounge.com/it/2021/05/11/l-importanza-della-sostenibilita-nell-industria-tessile)>.
- G. Boesso, 2018. *Bilancio integrato: informazioni per creare valore* [online]. Padova: ODCEC. Disponibile su: < https://www.odcecpadova.it/wp-content/uploads/2018/04/Boesso_ODCEC_IR_30gen.pdf>.
- Gruppo Bilancio Sociale. *Il Bilancio Sociale* [online]. Disponibile su: < [» Il Bilancio Sociale \(gruppobilanciosociale.org\)](https://www.gruppobilanciosociale.org/it/2021/05/11/il-bilancio-sociale)>.

Gruppo Salvatore Ferragamo, 2019. *Bilancio di sostenibilità 2018* [online]. Disponibile su: <<https://group.ferragamo.com/wps/wcm/connect/ee825eaa-d617-45da-97eb-5ae8d02c1b44/Dichiarazione+Non+Finanziaria+2018.pdf?MOD=AJPERES&ContentCache=NONE&CACHEID=ee825eaa-d617-45da-97eb-5ae8d02c1b44>>.

Gruppo Salvatore Ferragamo, 2019. *Relazione Finanziaria Annuale al 31 dicembre 2018* [online]. Disponibile su: <<https://group.ferragamo.com/wps/wcm/connect/a1ad7129-9019-4fae-8477-bfc1cf0474ed/Relazione+Finanziaria+Annuale+2018.pdf?MOD=AJPERES&ContentCache=NONE&CACHEID=a1ad7129-9019-4fae-8477-bfc1cf0474ed>>.

Gruppo Salvatore Ferragamo, 2020. *Bilancio di sostenibilità 2019* [online]. Disponibile su: <https://group.ferragamo.com/wps/wcm/connect/7ccb90c5-f988-41d9-9fbf-1ba0c8158b70/DNF19_Gruppo+Ferragamo.pdf?MOD=AJPERES&ContentCache=NONE&CACHEID=7ccb90c5-f988-41d9-9fbf-1ba0c8158b70>.

Gruppo Salvatore Ferragamo, 2020. *Relazione Finanziaria Annuale al 31 dicembre 2019* [online]. Disponibile su: <https://group.ferragamo.com/wps/wcm/connect/e2af9492-d783-42e7-964a-73ebd4985bae/Relazione+Finanziaria+Annuale_2019.pdf?MOD=AJPERES&ContentCache=NONE&CACHEID=e2af9492-d783-42e7-964a-73ebd4985bae>.

IIRC, 2013. *Il Framework <IR> Internazionale* [online]. Disponibile su: <[13-12-08-THE-INTERNATIONAL-IR-FRAMEWORK-Italian.pdf](https://www.integratedreporting.org/13-12-08-THE-INTERNATIONAL-IR-FRAMEWORK-Italian.pdf) (integratedreporting.org)>.

InfoMercatiEsteri. *Scheda di Sintesi Settore Prodotti tessili e abbigliamento, anche in pelle* [online]. Disponibile su: <[Scheda di Sintesi Settore Prodotti tessili e abbigliamento, anche in pelle - infoMercatiEsteri - www.infomercatiesteri.it](http://www.infomercatiesteri.it/Scheda%20di%20Sintesi%20Settore%20Prodotti%20tessili%20e%20abbigliamento%20anche%20in%20pelle)>.

KPMG, 2014. *Bilancio Integrato: l'adozione da parte delle società italiane, il trend a confronto con i mercati internazionali* [online]. Disponibile su: <<http://www.paolobigotto.com/NIBR/documenti/C-Evento%20in%20Borsa%20-%20Presentazione%20KPMG%20Bilancio%20Integrato%202017%202011%202014-EHI7C3L6Y3GAWRAO931B.pdf>>.

KPMG, 2016. *L'Integrated Reporting entra nel bilancio* [online]. Disponibile su: <[integrated-reporting - KPMG Italia \(home.kpmg\)](http://www.kpmg.it/it/risorse/integrated-reporting)>.

Maria Silvia Sacchi, 2020. Brunello Cucinelli, dona tutto l'invenduto dovuto al Covid. *L'Economia-Corriere della Sera* [online]. Disponibile su: <[Brunello Cucinelli, dona tutto l'invenduto dovuto al Covid - Corriere.it](https://www.corriere.it/economia/2020/04/23/brunello-cucinelli-dona-tutto-l-invenduto-dovuto-al-covid)>.

MONCLER, 2019. *Dichiarazione Consolidata non Finanziaria 2018* [online]. Disponibile su: <[Moncler DNF 2018 ITA.pdf](https://www.monclergroup.com/moncler-dnf-2018-ita) (monclergroup.com)>.

MONCLER, 2019. *Relazione Finanziaria Annuale 2018* [online]. Disponibile su: <[Moncler_Relazione-Finanziaria-Annuale_ITA.pdf \(monclergroup.com\)](#)>.

MONCLER, 2020. *Dichiarazione Consolidata non Finanziaria 2019* [online]. Disponibile su: <[Moncler-DNF2019-ITA-DP.pdf \(monclergroup.com\)](#)>.

MONCLER, 2020. *Relazione Finanziaria Annuale 2019* [online]. Disponibile su: <[Moncler-Relazione-Finanziaria-Annuale-2019-3.pdf \(monclergroup.com\)](#)>.

WAY2GLOBAL, 2021. *Bilancio sociale, bilancio di sostenibilità e report integrato: cosa sono?* [online]. Disponibile su: <[Bilancio sociale, bilancio di sostenibilità e report integrato: cosa sono? - Way2Global](#)>.