



Vincenzo Zucchi S.p.A.

Gennaio 2020

Formulazione di un parere relativo alla congruità del mark-up applicato alla vendita dei prodotti a brand Descamps a Descamps medesima



C. a.:
Vincenzo Zucchi S.p.A.
Via Legnano, 24
20027 Rescaldina (MI)

Att. Del Comitato Controllo Interno
Milano, 30 Gennaio 2020



Egregi Signori,

con riferimento all'incarico conferitoci, alleghiamo la nostra relazione (di seguito "**Fairness Opinion**"), a beneficio esclusivo del Comitato Controllo Interno di Vincenzo Zucchi S.p.A. (di seguito "**Vincenzo Zucchi**", la "**Società**"), a supporto delle determinazioni di Vostra competenza e dell'Organo amministrativo della Società in relazione alla formulazione di un parere relativo alla congruità del mark-up del 15% che verrà applicato nella vendita dei prodotti brand Descamps (di seguito "**Descamps**").

Il nostro lavoro è stato completato il 30 Gennaio 2020 e successivamente a tale data non abbiamo svolto alcun lavoro o effettuato alcuna ulteriore verifica.

La presente Fairness Opinion non è destinata ad essere utilizzata da soggetti e per scopi diversi da quelli anzidetti. Pertanto, Audirevi Transaction Services S.r.l. (di seguito «**ATS**») non autorizza terze parti, diverse da quelle anzidette, a fare affidamento sulle analisi e sulle conclusioni della presente relazione e declina ogni responsabilità, diretta o indiretta, per gli eventuali danni che possano derivare dall'uso improprio della stessa.

Infine, l'accesso, la lettura, il possesso e/o l'utilizzo in qualunque modo, in tutto e/o in parte, della Fairness Opinion da parte di terze parti non determina l'instaurazione di qualsivoglia rapporto di natura contrattuale con ATS.

Nel rimanere a Vostra disposizione per qualsiasi ulteriore chiarimento, Vi porgiamo i nostri migliori saluti.

* * *

Vi ringraziamo per l'opportunità concessa di assistervi in questo progetto.

Audirevi Transaction Services S.r.l.

Ivano Nerbini

Socio

Sezione I.	Overview	
	1.1 Limitazioni e documentazione utilizzata	4
	1.2 Overview della Società e rapporti con Descamps	5
Sezione II.	Analisi svolte e conclusioni	7

1.1 Limitazioni e documentazione utilizzata

Informazioni utilizzate e limitazioni

Ipotesi e limitazioni del lavoro svolto

- La presente Fairness Opinion è stata predisposta a beneficio del Comitato Controllo Interno della Vincenzo Zucchi S.p.A., nei limiti e secondo i termini descritti nell'incarico conferito ad Audirevi Transaction Services e per effetto delle successive comunicazioni intercorse. Pertanto, ATS non assume alcuna responsabilità che potrebbe derivare dall'uso della presente relazione per scopi diversi da quelli ivi indicati e/o da parte di soggetti diversi dai destinatari anzidetti.
- Con riguardo alla Fairness Opinion, l'analisi è stata svolta sulla base delle informazioni messe a disposizione dal *management* della Società elencate nel seguito.
- Eventuali futuri cambiamenti o nuovi accordi potrebbero comportare delle modifiche, anche significative, nei risultati ottenuti e, conseguentemente, nelle conclusioni della presente relazione.
- Infine, si precisa che ATS non ha svolto un lavoro di revisione contabile, né ha assoggettato ad alcuna procedura di controllo e/o di verifica le informazioni economiche e finanziarie o altre informazioni fornite dal *management* della Società e/o da altri soggetti eventualmente incaricati dalla stessa. ATS non assume, pertanto, alcuna responsabilità in merito alla qualità, correttezza e completezza dei dati e delle informazioni ottenute dal *management* della Società, che rimane responsabile della qualità e correttezza dei dati e delle informazioni forniti.

Principali informazioni utilizzate:

- 1 Dettaglio degli acquisti e delle vendite dei prodotti a brand Descamps, effettuati nel corso dell'esercizio 2019 da parte della Società;
- 2 Fatture acquisto/vendita con Descamps;
- 3 Dettaglio dei costi della Business Unit «logistica» sostenuti nel corso dell'esercizio 2019 dalla Società;
- 4 Preventivo della società esterna di logistica per la fornitura del servizio;
- 5 Dettaglio incidenza dei costi doganali e di trasporto sostenuti da Descamps nel corso dell'esercizio 2018;
- 6 Conto economico delle controllate retail Zucchi in Svizzera, Spagna e Germania.

1.2 Overview della Società e rapporti con Descamps (1/2)

Evoluzione dei rapporti commerciali tra Zucchi e Descamps

Zucchi in breve

- La Vincenzo Zucchi S.p.A. è una società per azioni quotata nel mercato MTA che opera nel settore tessile con riferimento ad articoli per l'arredamento, la zona notte, il bagno, la cucina ed il mare.
- Gli anni 80 rappresentano un decennio significativo per la Società, caratterizzato dalla quotazione in Borsa nel corso del 1982 e dall'acquisizione del 100% del capitale della Bassetti S.p.A. dal Gruppo Marzotto S.p.A, storico marchio italiano diretto competitor della Zucchi. Negli anni successivi la Società consolida la propria crescita, anche grazie ad acquisizioni per linee esterne, diventando uno dei maggiori produttori di biancheria per la casa a livello europeo.
- Oltre alla vendita dei prodotti a marchio proprio, la Società si occupa anche della commercializzazione dei prodotti a brand Descamps con i seguenti risultati in termini di ricavi e margini (anno 2019):



Margine di Gruppo su brand Descamps tramite controllate retail estere

14%



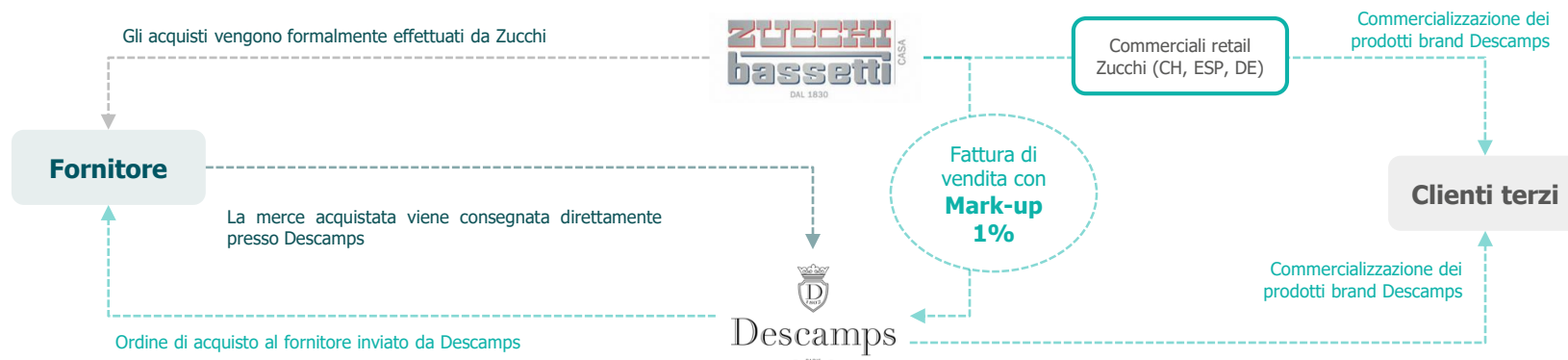
Margine sulle vendite brand Descamps (triangolazione)

1%

Fonte: dati forniti dal management

Rapporto esistente

- Di seguito si rappresenta schematicamente il rapporto commerciale esistente e quello «a tendere» tra Zucchi e Descamps, società controllata da Astrance Capital S.A. (già azionista di maggioranza della Società) e pertanto considerato parte correlata.
- Attualmente il rapporto commerciale si basa su una triangolazione tra le società, in quanto gli acquisti dei prodotti brand Descamps sono effettuati da Zucchi con conseguente fatturazione passiva in capo alla Società. La commercializzazione invece viene effettuata tramite due distinti canali di vendita: attraverso le controllate retail estere Zucchi e direttamente dalla stessa Descamps. Nel primo caso **il mark-up finale del Gruppo Zucchi è pari al 14%**, mentre nel secondo **è pari all'1%** a titolo di rimborso delle spese amministrative sostenute.

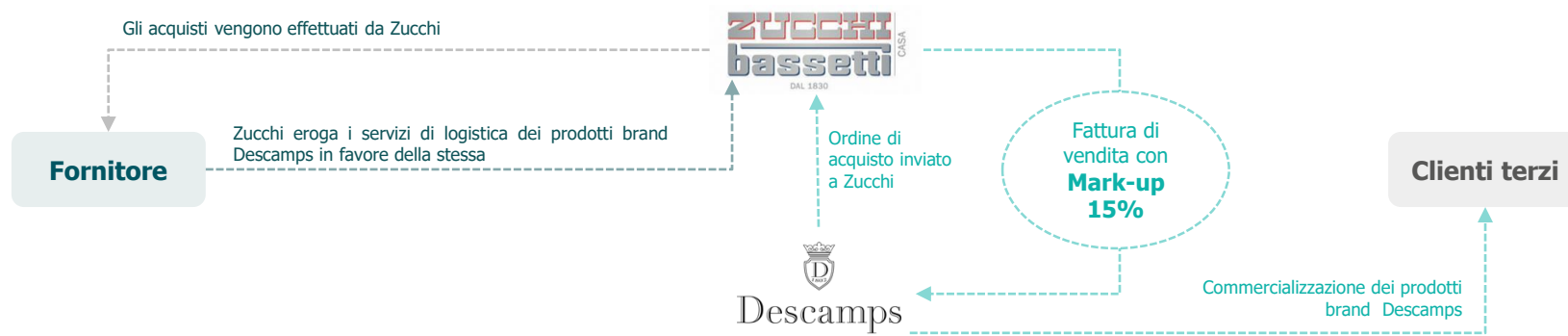


1.2 Overview della Società e rapporti con Descamps (2/2)

Evoluzione dei rapporti commerciali tra Zucchi e Descamps

Rapporto a tendere

- Nel corso dell'anno 2020 la Società è intenzionata ad assumere a tutti gli effetti il ruolo di «centro logistico e di acquisto» per i prodotti brand Descamps. Gli acquisti dai fornitori infatti, come previsto nella fattispecie precedente, continueranno ad essere effettuati da Zucchi su ordini d'acquisto di Descamps, mentre la merce diventerà di proprietà della stessa Zucchi che conseguentemente sosterrà gli oneri di logistica e di stoccaggio. La Società emetterà fattura di vendita applicando un **mark-up ipotizzato del 15%**.



Sezione I. Overview 3

Sezione II. Analisi svolte e conclusioni

2.1 Analisi svolte	8
2.2 Conclusioni	11

2.1 Analisi svolte (1/3)

Descrizione delle analisi svolte

Premessa

- Come già precedentemente indicato, l'obiettivo del nostro lavoro consiste nell'esprimere un parere di congruità circa il mark-up che Zucchi intende applicare a Descamps per le vendite dei prodotti a marchio della stessa, per effetto del nuovo accordo di commercializzazione ipotizzato dalle parti che prevede che Zucchi assuma la qualifica di «centro logistico e di acquisto».

Assunzioni di base

- Considerata l'attuale struttura del Gruppo, l'unico parametro di riferimento comparabile è quello relativo al mark-up che il Gruppo Zucchi applica al cliente finale tramite le proprie controllate commerciali retail estere per la vendita di tali prodotti, pari circa al 14%, come mostrato nella tabella seguente:

Margine lordo di Gruppo su Brands di Descamps (canale retail)		
€/000	FY2019	%
Ricavi delle vendite Brands di Descamps	574	
Costo del venduto	203	
Margine lordo di gruppo	371	65%
Costi di distribuzione, pubblicità e di struttura	292	
Margine delle attività caratteristiche	79	14%

- Alla luce di ciò, al fine di poter esprimere un parere di congruità in merito, abbiamo valutato l'ammontare dei costi che Zucchi dovrebbe sostenere in qualità di «centro logistico e di acquisto» che a nostro avviso dovrebbero essere coperti dal mark-up applicato. A tal proposito, abbiamo sviluppato due diversi scenari, nei quali:
 - 1 le attività inerenti gli acquisti e la logistica vengono completamente svolte dall'attuale struttura di Zucchi utilizzando le facilities localizzate presso lo stabilimento di Rescaldina, scenario che dovrebbe essere operativo a partire dai mesi di febbraio/marzo 2020;
 - 2 le attività inerenti gli acquisti e la logistica vengono completamente esternalizzate ad un primario operatore del settore.

2.1 Analisi svolte (2/3)

Descrizione delle analisi svolte

Analisi svolte

- Per svolgere le nostre analisi, siamo partiti dai dati forniti dal Management della Società relativi all'anno 2019, riepilogati nel seguito:

Analisi mark-up (2019)								
Descrizione		Struttura As is		Struttura a tendere				
			%	Logistica interna	%	Logistica esterna	%	
A	Prodotti a marchio Zucchi	Q/000	4.817		4.817		4.817	
	Prodotti a marchio Descamps	Q/000	-		2.137		2.137	
B	<i>di cui gestiti da Zucchi</i>	Q/000	545		2.137		2.137	
C=A+B	Quantità complessive gestite da Zucchi	Q/000	5.361		6.954		6.954	
	Ricavi Zucchi da prodotti Descamps	€/000	3.149		12.355		12.355	
D	Acquisti prodotti Descamps	€/000	3.110		12.203		12.203	
E=D/B	Costo d'acquisto Zucchi prodotti Descamps	€	5,71		5,71		5,71	
	Costi complessivi logistica	Q/000	3.023		3.023		4.873	
	<i>di cui relativi a Descamps</i>	Q/000	-	0%	929	31%	1.407	29%
	<i>di cui relativi ad altro</i>	Q/000	3.023	100%	2.094	69%	3.466	71%
	Prezzo unitario Zucchi prodotti Descamps	€	5,71		5,71		5,71	
	Prodotti venduti a Descamps	Q/000	545		2.137		2.137	
	Mark-up servizi amministrativi	%	1%		1%		1%	
	Ricavi Zucchi da prodotti Descamps	€/000	3.149		12.355		12.355	

- Nel 2019 Zucchi ha gestito complessivamente circa 5,3 milioni di pezzi, di cui 545 mila relativi a prodotti brand Descamps. Complessivamente, i ricavi Zucchi derivanti dalla vendita di prodotti brand Descamps ammontano ad € 3,149 milioni, comprensivi del mark-up dell'1% applicato dalla Società a titolo di servizi amministrativi, come evidenziato nella tabella precedente.
- Dalla tabella precedente si desume che il prezzo medio di acquisto dei prodotti brand Descamps è pari ad € 5,71, parametro altresì utilizzato per la simulazione dei costi complessivi che la Società sosterebbe se adottasse le due ipotesi menzionate in precedenza.
- Nel corso del 2019 Descamps ha movimentato quantità per un ammontare complessivo di 2,137 milioni di pezzi. Nell'ipotesi, confermata dal management, che l'ammontare delle quantità si mantenga costante anche nell'esercizio 2020, la Società dovrà gestire con l'attuale struttura una quantità di pezzi complessiva pari a 6,954 milioni (di cui 4,817 milioni prodotti a marchio Zucchi e 2,137 milioni brand Descamps).

2.1 Analisi svolte (3/3)

Descrizione delle analisi svolte

- Considerando che i costi fissi di logistica sostenuti dalla Zucchi nel 2019 ammontano ad € 3,023 milioni e che le quantità brand Descamps rappresenteranno circa il 31% dei pezzi complessivamente movimentati dalla Società, tale percentuale è stata utilizzata per determinare il costo della logistica che Zucchi sosterebbe per la gestione di tali prodotti. Dai colloqui con il management siamo stati informati che i costi fissi non dovrebbero subire variazioni. Ciò comporta un'incidenza di costi logistica relativi ai prodotti brand Descamps pari al 7,5%, come evidenziato nella tabella successiva.
- Per contro, i costi di logistica stimati per lo scenario 2, pari ad € 1.407 migliaia, derivano da un preventivo che la Società ha richiesto ad un primario operatore nel campo della logistica. In tal caso l'incidenza dei costi risulterebbe pari al 11,4%.

Costi logistica (2019)				
Descrizione		Struttura As is	Struttura a tendere	
			Logistica interna	Logistica esterna
Ricavi Zucchi da prodotti Descamps	€/000	3.149	12.355	12.355
Costi di logistica	€/000	0	929	1.407
Incidenza costi di logistica		0,0%	7,5%	11,4%

- I costi per servizi amministrativi rappresentano il mark-up che Zucchi attualmente applica ai prodotti brand Descamps per le vendite alla stessa. Tale costo verrà mantenuto in entrambe le ipotesi a tendere a titolo appunto di gestione amministrativa.
- La tabella seguente evidenzia la percentuale dei costi complessiva, per i due scenari ipotizzati che dovrebbero essere coperti dal mark-up applicato.

Mark-up (2019)				
Descrizione		Struttura As is	Struttura a tendere	
			Logistica interna	Logistica esterna
Mark-up in essere (servizi amministrativi)	%	1,00%	1,00%	1,00%
Costi di logistica	%	0,0%	7,5%	11,4%
Dazi (dato Descamps)	%	0,0%	1,0%	1,0%
Spese di trasporto su acquisti (dato Descamps)	%	0,0%	1,7%	1,7%
Mark-up da applicare a Descamps		1,00%	11,2%	15,1%

- Non disponendo di un parametro di riferimento per la stima dei costi per dazi/dogane e spese di trasporto si è fatto ricorso alle incidenze sostenute da Descamps sulla base dei dati forniti dalla stessa relativi al 2019, pari rispettivamente all'1% e all'1,7% del totale dei costi di acquisto sostenuti da Descamps.
- Sulla base delle nostre analisi, nella fattispecie che contempla il mantenimento della logistica interna, l'incidenza totale dei costi legati ai servizi amministrativi e logistici dei prodotti Brand Descamps ammonta all'11,2% dei ricavi derivanti dalla vendita alla stessa Descamps, considerando l'attuale mark-up. Nella seconda fattispecie invece l'incidenza di tali costi è pari al 15,1%.
- Pertanto a seguito di tali analisi riteniamo che il mark-up che la Società dovrà applicare a Descamps debba rientrare in un range compreso tra l'11,2% e il 15,1% a seconda della struttura logistica che questa intenderà adottare.

Considerazioni finali

Considerazioni finali

Limitazioni

- Evidenziamo che, non disponendo di un parametro di riferimento da comparare, le stime relative ai costi per dazi/dogane e spese di trasporto sono state desunte da dati forniti dalla Descamps e questo può rappresentare un aspetto di criticità che deve essere attentamente considerato circa la congruità del mark-up ipotizzato dalla Società;

Conclusioni

- Tenuto conto dei risultati delle analisi effettuate, delle considerazioni da noi svolte, nonché dei limiti del nostro lavoro, riteniamo che il mark-up del 15% stimato dalla Società sulle vendite dei prodotti brand Descamps possa essere ritenuto congruo in quanto da un lato sufficiente a coprire in entrambe gli scenari i costi sostenuti dalla società e a mantenere l'attuale margine dell'1% e dall'altro lato in linea con l'attuale mark-up del Gruppo Zucchi applicato sul retail.

Contatti:

Ivano Nerbini, *Partner*

Email: ivano.nerbini@audirevi.it

M +39 335.364456

Michele Ciocca, *Associate*

Email: michele.ciocca@audirevits.it

M +39 342.9961637

AUDIREVI TRANSACTION SERVICES S.r.l.

Società di consulenza aziendale – Sede Legale: Via Paolo da Cannobio, 33 – 20122 Milano

Tel +39.02.87070700 – Fax +39.0287070719 – www.audirevi.it – Cod. Fis. e P.I. 08785600969

mail: info@audirevi.it – PEC: audirevi.transaction.services@legalmail.it

© 2015 Nexia International Limited. All rights reserved. The trade marks NEXIA INTERNATIONAL, NEXIA and the NEXIA logo are owned by Nexia International Limited.

Nexia International and its member firms are not part of a worldwide partnership.

Member firms of Nexia International are independently owned and operated. Nexia International does not accept any responsibility for the commission of any act, or omission to act by, or the liabilities of, any of its members.