

# Caso Piquadro

L'evoluzione della governance necessaria per la quotazione  
Focus sull'attività di vigilanza del Collegio Sindacale  
in un gruppo in espansione

16

di Marco Palmieri, Roberto Trotta, Patrizia Riva

## SOMMARIO

### 16.1 Premessa

### 16.2 Piquadro, azienda familiare di prima generazione

### 16.3 Il ruolo del private equity per la crescita aziendale

### 16.4 La quotazione in Borsa

### 16.5 La strategia di crescita del gruppo

16.5.1 Acquisizione dell'eccellenza italiana *The Bridge*

16.5.2 Acquisizione dell'eccellenza francese *Maison Lancel*

### 16.6 La corporate governance di una azienda familiare quotata

16.6.1 La composizione del Consiglio di Amministrazione, il ruolo degli Amministratori Indipendenti e dei Comitati

16.6.2 Il ruolo dell'Internal Auditor e il Sistema di Controllo Interno

16.6.3 L'Organismo di Vigilanza e il D.Lgs. 231/2001

16.6.4 I compiti di vigilanza del Collegio Sindacale e la Revisione Legale

### 16.7 Conclusioni

## 16.1 Premessa

Il sistema economico italiano è caratterizzato da imprese di piccole e medie dimensioni; la maggior parte delle imprese di medie, ma anche di grandi, dimensioni sono famigliari con ciò intendendo che la proprietà del capitale è detenuta da un solo nucleo familiare e che i suoi componenti sono attivi nell'amministrazione e occupano le posizioni chiave nella struttura direttiva dell'azienda.

È noto che i fattori che nelle prime fasi di vita delle aziende possono rappresentare elementi di successo possono successivamente rivelarsi degli importanti limiti. Le fasi più complesse sono quelle della crescita del fabbisogno finanziario quando l'azienda si sviluppa oltre determinate soglie di rilevanza e della necessità di sviluppare nuove competenze manageriali per affrontare situazioni via via più complesse. Il rafforzamento patrimoniale è una condizione necessaria per sostenere la competitività delle imprese italiane. Anche in momenti di mercato più complessi è possibile incrementare gli investimenti in innovazione, aggredire nuovi mercati, lanciare nuovi prodotti e, in altre parole, crescere e competere se ai canali tradizionali di finanziamento si affianca un ricorso consapevole al capitale di rischio. In particolare, l'accesso al mercato dei capitali tramite la quotazione in Borsa è uno strumento oggi possibile per un maggior numero di imprese. Si tratta di imprese che decidono di confrontarsi in scenari competitivi sempre più complessi e che possiedono visione strategica chiara, piani industriali solidi e credibili e che desiderano raccogliere capitali locali e/o internazionali per realizzarli<sup>1</sup>.

L'esperienza di Piquadro può essere considerata un esempio eccellente di soluzione delle criticità finanziarie che una impresa familiare, in crescita e portata all'internazionalizzazione del proprio business, è chiamata ad affrontare in quanto le ha risolte mediante l'apertura del capitale a soggetti terzi. Il percorso scelto è stato caratterizzato in un primo momento dall'intervento di fondi di private equity e in un secondo momento dalla decisione della quotazione in Borsa con la conseguente necessaria rimodulazione degli assetti organizzativi e di corporate governance.

<sup>1</sup> Così B. LUNGI, *Head of Mid&SmallCaps*, Borsa Italiana, London Stock Exchange Group nell'"Introduzione" al Quaderno SAF n.35 "Patrimonializzare e sostenere la competitività delle PMI italiane: la quotazione su AIM Italia", Ordine dei Dottori Commercialisti di Milano Ed., 2011.

## 16.2 Piquadro, azienda familiare di prima generazione

Nel 1987 Marco Palmieri fonda a Riola di Vergato in provincia di Bologna l'azienda Piquadro di Palmieri Marco e Savigni Roberto S.n.c.. Il nome Piquadro deriva da Palmieri e Pelletterie = P<sup>2</sup>.

Nei primi anni di vita, l'impresa si occupa della produzione di articoli di pelletteria in conto terzi, servendo i principali brand di lusso italiani. Marco Palmieri, classe 1965, una formazione da ingegnere, ha compiuto le prime esperienze lavorative nel campo dei sistemi ottici e informatici: le sue competenze si riflettono in un prodotto che incorpora tecnologia, innovazione e design italiano. L'innovazione tecnologica è elemento chiave della sua filosofia aziendale e si estende dal prodotto ai processi produttivi, alle tecniche di produzione, sino all'organizzazione aziendale<sup>2</sup>. I suoi genitori sono piccoli imprenditori ma non operano nel medesimo settore. Il padre era infatti titolare di un'azienda di autotrasporti e la madre di una profumeria. Questo fattore ha rappresentato un elemento importante nella formazione di Marco Palmieri in quanto gli ha permesso di comprendere le criticità della attività imprenditoriale e di sviluppare una innata predisposizione ad affrontare situazioni di rischio, così come la capacità di “inventarsi qualcosa tutti i giorni” per affrontare sia gli entusiasmi sia le difficoltà che la gestione di un'azienda di qualsiasi dimensione propone quotidianamente. La famiglia di origine non ha mai avuto una partecipazione attiva nella Piquadro che pertanto può a pieno titolo essere considerata una azienda di prima generazione. Il fondatore, che valuta vantaggioso il fatto che i genitori abbiano svolto la loro professione in settori del tutto estranei alla pelletteria in quanto questo gli ha permesso maggiori gradi di libertà, afferma infatti che: “trovarsi a gestire una azienda dei miei genitori sarebbe stato molto difficile in quanto si sarebbe dovuto trovare un equilibrio fra i loro interessi e i miei”.

Nel 1994 la società viene trasformata in Spa con la denominazione Piquadro Spa. Nel medesimo anno entra in azienda, dopo il diploma e un periodo di perfezionamento all'estero, il fratello del fondatore Pier Paolo Palmieri, classe 1973, il quale si dedica all'area commerciale e distributiva. Già nel 1998, grazie all'esperienza acquisita, alla conoscenza del mercato e alla capacità di individuare al suo interno una nicchia nella quale inserirsi,

<sup>2</sup> “È una figura, quella di Marco Palmieri, che si avvicina all'“imprenditore opportunist” di Smith (1967): colui che non si lascia coinvolgere nelle attività prettamente esecutive, preferisce dedicarsi alle attività strategiche, con orientamento di lungo periodo, attuando ampi processi di delega.”, così F. PALAZZI, *La finanza come volano per la crescita aziendale. Il caso Piquadro*, in Rivista Piccola Impresa/Small Business, n. 2/2010.

l'azienda modifica la propria strategia imprenditoriale e parte la produzione di specifiche tipologie di borse professionali, di valigeria e di articoli di piccola pelletteria che inizia a commercializzare con un marchio proprio. Si distingue dalla concorrenza in quanto sceglie di produrre principalmente articoli di design per uomo caratterizzati da una forte attenzione al *design*, al *comfort* e alla *tecnologia*. La costante attività di ricerca e sviluppo consente di coniugare l'utilizzo di materiali e soluzioni tecnologiche d'avanguardia ad un design rigorosamente italiano, dando vita a prodotti di alta qualità, creati per la massima comodità di utilizzo. Una delle principali linee guida per la progettazione dei prodotti è il concetto "*tech-inside*", ossia la progettazione di articoli in pelletteria *con* e *per* "l'alta tecnologia", pensati per l'agevole trasporto di palmari, computer portatili e cellulari<sup>3</sup>. Al fine di incrementare le proprie vendite e di promuovere il marchio Piquadro, nel 2000 viene aperto il primo DOS (*directly operated store*) in via della Spiga a Milano.

Sin dall'inizio buona parte della produzione è delocalizzata in Cina. Il primo approccio con il mondo produttivo cinese assume la forma di un accordo commerciale con un'azienda terzista. Dopo alcuni anni e un accordo con un ex dipendente dell'azienda terzista cinese che nel frattempo aveva costituito una propria impresa, la Piquadro acquisisce la metà del capitale sociale di un'importante realtà industriale cinese che contava 350 dipendenti. I partner cinesi, rigorosamente selezionati, garantiscono il rispetto di elevati standard qualitativi ed etici. Alla data del 31 marzo 2019, la produzione di parte della piccola pelletteria e di alcune linee di cartelle (circa il 32,2% del fatturato a marchio Piquadro) è svolta internamente, mediante la società controllata Uni Best Leather Goods Zhongshan Co. Ltd. nello stabilimento situato a Zhongshan nella Repubblica Popolare Cinese. L'attività produttiva, parzialmente svolta da società esterne al Gruppo per i prodotti a marchio Piquadro The Bridge e Lancel, è affidata a fornitori esterni di comprovata competenza e qualità situati principalmente in Cina, Hong Kong, Italia, India e Repubblica Ceca e Bulgaria. Tale attività viene effettuata sulla base dei prototipi ingegnerizzati e forniti dal Gruppo, che, con personale proprio, effettua poi direttamente un'attività di controllo della qualità dei prodotti realizzati. Le materie prime a più alto valore aggiunto impiegate nei processi produttivi sono però sempre acquistate prevalentemente sul mercato italiano. Con riferimento ai prodotti a marchio Piquadro i fornitori locali per le società italiane sono infatti preponderanti in termini di volume

<sup>3</sup> Sullo sviluppo della società si vedano anche i seguenti studi: S. PEVERARO, *Private equity e aziende familiari. Dieci storie raccontate dai protagonisti*, Egea, Milano, 2007; F. PALAZZI, *op. cit.*, in *Rivista Piccola Impresa/Small Business*, n. 2/2010.

di affari e rappresentano il 63% del totale sul valore degli acquisti effettuati nel 2018/2019. Per quanto concerne invece i fornitori locali per The Bridge rappresentano in termini di volume di affari il 41% del totale sul valore degli acquisti effettuati nel periodo di consolidamento giugno 2018 – marzo 2019.

La sede della società in Gaggio Montano sull'appennino tosco emiliano dove “*you're untouched by common places*”<sup>4</sup> è costituita da un imponente e originale edificio realizzato su progetto dell'arch. Karim Azzabi e inaugurato nel 2006<sup>5</sup>. Vi si svolgono, oltre alle attività gestionali e amministrative, in primo luogo l'attività di ricerca e sviluppo, di design e ingegnerizzazione; in secondo luogo il controllo qualità, l'attività logistica e di riassortimento, la pianificazione degli acquisti, la distribuzione e infine l'attività di marketing e comunicazione. Un'evoluta gestione automatizzata del magazzino consente di evadere gli ordini provenienti da oltre 50 Paesi del mondo mediante i differenti canali distributivi in 24/48 ore.

La strategia implementata è quindi inequivocabilmente sintetizzabile come “*being global while strongly choosing to stay local*”. Si legge in una pubblicazione della società che “*you can be a global player even if your head quarters are at Gaggio Montano. It is no longer a question of where you produce, but*

<sup>4</sup> “You travel the road winding through the Tuscan-Emilian Apennines across the ridge leaving from Bologna to Pistoia, through the clear upper air, amid the green foliage of the sweet chestnut trees and the scattered stone-build houses. Then descending from the hills, you come all at once on a gleaming science-fiction building that projects from a bluff into the valley, like a spaceship that has just touched down from a distant planet. And, like a character out of Kafka, you get the feeling you have mistakenly crossed the threshold to an unreal world. Once you have gotten over your first astonishment and look at it more closely, since the thing doesn't take off, you begin to wonder how it comes about that Gaggio Montano should house this futurist object.” Così M. PALMIERI, in “Tech inside”, Mondadori Electa Ed., 2006, pag. 15.

<sup>5</sup> “Lo stabilimento è stato concepito come un sistema componibile in cui l'accostamento di moduli identici, ma ruotati tra loro di 180 gradi rispetto al proprio asse longitudinale, garantisce la possibilità di espansioni e di ampliamento degli uffici e delle zone di ricerca attraverso la semplice addizione di ulteriori elementi. Gli uffici sono concepiti come *open space* completate immersi nel verde, per un'ottimizzazione degli spazi e per creare una situazione di comfort lavorativo per chi li abita. I materiali utilizzati per gli interni, pietra legno, e la trasparenza delle pareti vetrate creano una continuità con la natura circostante. Un aspetto innovativo è stato l'eliminazione del calcestruzzo a favore dell'utilizzo di carpenterie metalliche prefabbricate montate sul luogo che permettono di dimensionare e modificare la struttura degli uffici interni in funzione delle nuove esigenze dell'azienda. Particolare attenzione è stata dedicata ai sistemi tecnologici e IT che consentono un elevatissimo livello di integrazione fra tutti gli elementi della filiera. L'infrastruttura logistica, nucleo del progetto, prevede un magazzino automatico per *picking* intensivo, estremamente flessibile e in grado di gestire in efficienza l'evasione degli ordini in 24/48 ore”, così KAA Karim Azzabi Architects, <http://www.domusweb.it/it/architettura/2009/12/16/kaa-karim-azzabi-architects-piquadro-gaggio-montano-bo-.html>.

*how you organize the circulation of goods. They have to be free to travel, like information and ideas before goods. Ideas make all the difference, they create an identity*". I prodotti Piquadro ancorchè prodotti in Cina "non parlano cinese", ma un linguaggio ispirato dalla famiglia Palmieri "*they tell of desing, technology, functionality and the skillful balance between these qualities. They testify to a special concern for the details of performance, revealing a rare ability to interpret the needs, even the most personal needs, of the public they target*". Il Gruppo, infatti, svolge interamente al proprio interno le fasi di progettazione, pianificazione, produzione, acquisti, qualità, marketing, comunicazione e distribuzione e ricorre all'outsourcing unicamente per quanto riguarda una parte delle attività di produzione, pur mantenendo il controllo, in termini di qualità ed efficienza, anche delle fasi esternalizzate.

In stretta connessione con la sede centrale, è stato aperto e recentemente ampliato un prestigioso *showroom* nel cuore del quadrilatero della moda a Milano in piazza San Babila utilizzato per presentare con continuità le collezioni e incontrare gli interlocutori nazionali e internazionali, tanto preziosi per l'attività commerciale della società. A differenza di molte realtà imprenditoriali italiane, Piquadro non fa parte di un distretto e questo secondo il fondatore e Amministratore Delegato Marco Palmieri deve essere considerato un punto di forza per la società in quanto "il distretto è sicuramente un vantaggio per l'azienda, ma comporta una forte omologazione di valori, mentre Piquadro nasce con l'obiettivo precipuo di distinguersi"<sup>6</sup>.

### 16.3 Il ruolo del private equity per la crescita aziendale<sup>7</sup>

Il caso Piquadro è per molti aspetti paradigmatico del ruolo che i fondi di *private equity*<sup>8</sup> possono giocare nell'accompagnamento della crescita di piccole

<sup>6</sup> "Another difference, or rather a stroke of luck, according to Marco, is that Piquadro is not located in an industrial district. Its apparent isolation in the Apennines between Tuscany and Reggio Emilia means it is unaffected by the limitations of the district model, seen as one of the strong points of the Italian model. Piquadro can thus present itself as a paradox: rapidly becoming an exemplary brand of the Italian system, it does not follow any of those models that have made for the success of Italian businesses." Così C. MOROZZI, *Marco Palmieri. Giving a soul to products*, in "Tech inside", *op. cit.*, 2006, pag. 25.

<sup>7</sup> Le informazioni alla base dello sviluppo del presente paragrafo sono rintracciabili nel "Prospetto informativo relativo all'offerta pubblica di vendita e all'ammissione alle negoziazioni del mercato Expandi organizzato e gestito da Borsa Italiana SpA delle azioni ordinarie di Piquadro SpA" depositato presso la Consob in data 12 ottobre 2007 a seguito di comunicazione di nulla osta della Consob avvenuta con nota n. 7091317 dell'11 ottobre 2007.

<sup>8</sup> Per *private equity* si intendono gli investimenti diretti in società non quotate con elevati tassi di sviluppo e in una fase iniziale del loro percorso imprenditoriale. In altri termini il *private equity* è un'attività finanziaria mediante la quale un investitore istituzionale rileva

e medie imprese con elevati livelli di innovazione<sup>9</sup>. È opportuno premettere che i principali benefici riconducibili all'entrata di un operatore di *private equity* sono riconosciuti essere i seguenti<sup>10</sup>: apporto di professionalità e network per successive acquisizioni, integrazioni, accesso facilitato ai capitali di debito, internazionalizzazione, sostegno ai processi di ristrutturazione aziendale; creazione di valore tramite impulso alla crescita e ricorso alla leva finanziaria; miglioramento della trasparenza e della *governance* che si traduce in una migliore e più remunerativa percezione dell'azienda da parte del mercato. Si deve altresì rammentare che gli investitori di *private equity* hanno finalità finanziarie e industriali, ma in una logica di breve/medio periodo. L'“*holding period*” degli investimenti è, infatti, indicativamente compreso tra 3,5 e 4 anni e le metodologie più diffuse per la valutazione della performance degli investimenti effettuati da parte degli operatori in termini di ritorno dell'*asset allocation* è l'*IRR* (o *TIR*) e il *Cash Multiple*. Il primo è il tasso implicito di rendimento composto annuo degli investimenti calcolato sia sul valore dell'intero fondo sia sui singoli investimenti. Il secondo è il rapporto tra il valore degli investimenti realizzati e il valore investito<sup>11</sup>. È interessante altresì evidenziare che una indagine svolta nel 2010 con riferimento alla presenza del *private equity* nella compagine sociale delle PMI<sup>12</sup> ha evidenziato che solo il 5% delle imprese eccellenti in Italia comprende nel suo azionariato la presenza dei fondi. L'indagine ha interessato oltre 12.000 aziende, piccole e medie in base a parametri di eccellenza (crescita, redditività, solidità finanziaria) e solo 11 PMI su 194 che rappresentano il top dell'industria italiana e vedono la presenza di fondi o soggetti finanziari di capitale di rischio. La percentuale sale al 10% se si includono le imprese con una struttura finanziaria meno solida. Ciò testimonia ulteriormente che molti imprenditori non sono favorevoli all'apertura ad azionisti esterni al mercato.

In Piquadro è di tutta evidenza che il modello di business aziendale si fonda sulle capacità imprenditoriali di Marco Palmieri e sulla sua *vision* sia quanto alle caratteristiche specifiche del prodotto, sia quanto alle modali-

quote di una società definita target (ossia obiettivo) sia acquisendo azioni esistenti da terzi sia sottoscrivendo azioni di nuova emissione apportando nuovi capitali all'interno della target.

<sup>9</sup> Così P. GNUDI, *The financial model. A business project that begins with finance*, in “Tech inside”, *op. cit.*, 2006, pagg. 30 e ss.

<sup>10</sup> Così C. ARLOTTA, F. BERTOLETTI, N.E. CODA, C. PESARO, G. VENTURINI, in Quaderno SAF n. 35 *Patrimonializzare e sostenere la competitività delle PMI italiane: la quotazione su AIM Italia*, Ordine dei Dottori Commercialisti di Milano Ed., 2011, pagg. 18 e ss.

<sup>11</sup> Si veda in merito il rapporto pubblicato da KPMG, “*Italian Private Equity and Venture Capital market 2009 performances*”.

<sup>12</sup> Ricerca di *Global Strategy*, citata in *Il Sole 24 Ore*, 15 luglio 2010.

tà di marketing e commercializzazione dello stesso. Queste stesse abilità, certamente essenziali nel settore di riferimento, non sarebbero state però sufficienti una volta che la società avesse superato determinate soglie di crescita aziendale. Un ulteriore sviluppo necessitava infatti di investimenti sostanziali per promuovere il *brand* espandendo i canali di distribuzione anche con l'apertura di più punti vendita propri e per sviluppare nuove linee di prodotto. Il processo di crescita di Piquadro è stato, infatti, repentino. L'accelerazione si è verificata a partire dal 1998, anno in cui – come si è già anticipato – è cambiata radicalmente la strategia aziendale. In questo periodo si realizzano infatti le tre iniziative di grandissima rilevanza che influenzano tutto il successivo sviluppo: i) inizia la produzione e commercializzazione con il marchio “Piquadro”; ii) si procede con l'apertura dei primi negozi monomarca Piquadro; iii) si avvia il processo di delocalizzazione dell'attività produttiva in oriente.

Proprio negli anni immediatamente successivi, raggiunto il punto in cui le risorse finanziarie sono divenute vitali per lo sviluppo aziendale, ha svolto un ruolo fondamentale la lungimiranza del fondatore. Superando le tradizionali resistenze che, come visto *supra*, solitamente si manifestano in una azienda familiare contro la necessità di condividere l'amministrazione e la proprietà con terze parti, Marco Palmieri ha al contrario apprezzato l'idea dell'entrata di un fondo di *private equity* nel capitale di Piquadro SpA considerandola la migliore soluzione per procurare le necessarie risorse finanziarie al gruppo a costo zero per l'azienda. Allo stesso tempo ha considerato l'ingresso della nuova compagine sociale come una opportunità per assicurare una svolta decisiva anche alla qualità del management ingaggiato nell'amministrazione dell'azienda. La crescita è stata pertanto un obiettivo consapevolmente perseguito: l'imprenditore ha scelto di farsi affiancare da professionisti specializzati con competenze specifiche e disponibilità di risorse finanziarie da destinare agli importanti progetti di sviluppo del gruppo. La volontà di mettere a frutto pienamente le potenzialità aziendali, attingendo all'esterno le risorse e le competenze mancanti, trova riscontro nell'interesse e nella disponibilità di partner finanziari attratti proprio dalla lungimiranza e dal significativo progetto di sviluppo internazionale che caratterizza Piquadro e dal fatto che la stessa operi in un settore, quello dell'abbigliamento-moda comparto cuoio-pelletteria, considerato dalla maggioranza degli operatori tradizionale e tipicamente legato al *made in Italy*.

Nel febbraio 2002, l'assemblea straordinaria di Piquadro S.p.A. (ora Piquubo) delibera un aumento di capitale con sovrapprezzo. In sede assembleare i soci Marco Palmieri e Pierpaolo Palmieri rinunciano espressamente al diritto di opzione spettante a loro favore al fine di consentire l'ingresso del partner finanziario Fineco Development Capital nel capitale sociale di

Piquadro S.p.A. (ora Piqubo). Contestualmente, Fineco Development Capital sottoscrive e versa integralmente il deliberato aumento del capitale sociale a pagamento con il relativo sovrapprezzo. Inoltre, Marco Palmieri cede a Fineco Development Capital un ulteriore pacchetto di azioni. A seguito di tali operazioni di sottoscrizione e acquisto da parte di Fineco Development Capital, il capitale sociale di Piquadro S.p.A. (ora Piqubo) risulta posseduto da Marco Palmieri per il 70%, da Pierpaolo Palmieri per il 5% del capitale sociale e da Fineco Development Capital per il 25% del capitale sociale. L'operazione porta a due fondamentali risultati<sup>13</sup>.

Prima di tutto, Piquadro ottiene risorse finanziarie importanti a titolo di capitale e le utilizza per sostenere la crescita e per rafforzare due leve competitive fondamentali: il prodotto e la promozione del proprio marchio. Gli sviluppi degli anni successivi sono stati infatti possibili non solamente per la bontà della *business idea*, ma anche per gli importanti investimenti realizzati attingendo alle risorse apportate dal partner finanziario. Nell'aprile del 2004 Piquadro S.p.A. (ora Piqubo) definisce un accordo con tre partner cinesi acquisendo, come già accennato *supra*, una partecipazione del 45% nella società *Unibest Leather Goods* nella provincia di *Guangdong*, società che è partecipata altresì direttamente da Marco Palmieri per il 5% del capitale sociale e dai *partner* locali per il restante 50% del capitale sociale. Nello stesso anno, al fine di favorire l'ingresso del marchio Piquadro nel mercato spagnolo viene costituita Piquadro *España* e nel mercato russo viene aperto il primo negozio in Franchising a Mosca; con la stessa finalità ma sullo scenario del mercato tedesco nel 2005 l'Emittente costituisce Piquadro *Deutschland*, società di diritto tedesco per la gestione di un punto vendita di Francoforte. Il processo di sviluppo intrapreso permette in questo periodo a Piquadro di raggiungere rilevanti traguardi sia in termini di crescita del fatturato sia in termini di risultati economico finanziari.

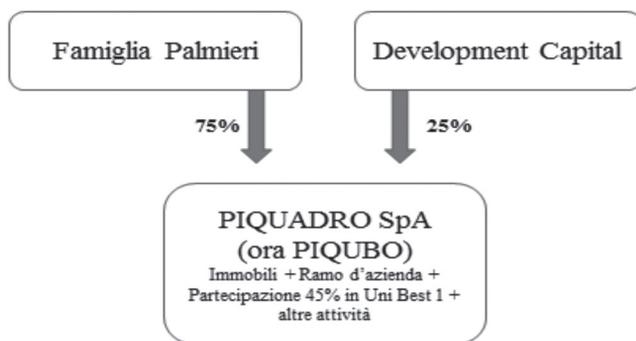
In secondo luogo, l'entrata di un partner finanziario terzo comporta la necessità di implementare e sviluppare un efficace sistema di pianificazione e controllo dell'attività aziendale. Questo rende possibile una migliore programmazione dello sviluppo delle attività utili a perseguire le strategie deliberate e a tradurre i risultati ottenuti dalle stesse in misurazioni utili per la verifica dell'effettivo conseguimento degli obiettivi. A questo intervento si accompagna una transizione verso regole di *governance* che tengono conto della presenza nel capitale del nuovo partner finanziario tra le quali: i) la nomina di un rappresentante del fondo di *private equity* nel Consiglio di

<sup>13</sup> Così P. GNUDI, *The financial model. A business project that begins with finance*, in "Tech inside", *op. cit.*, 2006, pagg. 30 e ss.

Amministrazione; ii) la conferma del fondatore Marco Palmieri quale *Chief Executive Officer* (CEO) introducendo però delle misure di ribilanciamento del potere mediante la previsione dell'approvazione obbligatoria di alcune categorie di operazioni da parte del rappresentante del fondo; iii) il potenziamento della frequenza e della qualità dei flussi informativi a favore degli amministratori non esecutivi.

In sostanza è possibile affermare che a questo punto Piquadro rimane una società familiare quanto alla definizione della strategia, poiché quest'ultima è ancora saldamente nelle mani del fondatore, ma sviluppa modalità di gestione e di governo inusuali per aziende similari quanto dimensioni e quanto a origini. L'organigramma della compagine sociale assume in questa fase la configurazione rappresentata in Figura che segue.

Figura 16.1 – Organigramma della compagine sociale di Piquadro SpA (ora Picubo)

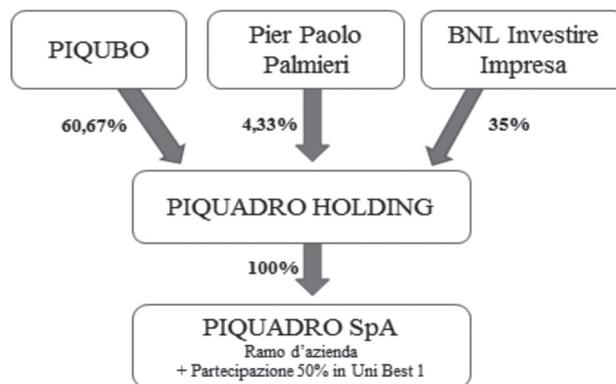


Nella prima metà del 2005 il fondo Fineco Development Capital, considerate le condizioni favorevoli, manifesta la propria intenzione di cedere l'intera partecipazione posseduta pari al 25% del relativo capitale sociale monetizzando il proprio investimento. Anche la famiglia Palmieri decide di cedere e quindi di realizzare una percentuale del totale del capitale detenuto nella società pari al 10% sul totale posseduto del 75%. Poiché le dimensioni della società sono ancora in quel momento non sufficienti per accedere alla quotazione in Borsa, si decide di intraprendere una nuova *partnership* con un nuovo investitore interessato all'acquisizione sia del pacchetto azionario di Fineco Development Capital, sia del pacchetto azionario messo a disposizione dalla famiglia. Dopo avere condotto delle selezioni la scelta ricade su BNL Investire Impresa. Marco Palmieri, Pierpaolo Palmieri e Fineco Development Capital sottoscrivono un accordo che prevede, in particolare, le seguenti fasi:

- costituzione da parte di Piquadro S.p.A. (ora Piqubo) di Piquadro Design Factory S.r.l. (ora l’Emittente) e conferimento da parte di Piquadro S.p.A. (ora Piqubo) del proprio ramo d’azienda (il “Ramo d’Azienda”) in Piquadro Design Factory S.r.l. (ora l’Emittente);
- acquisto da parte di Piquadro S.p.A. (ora Piqubo) dell’intero capitale di una società di nuova costituzione Piquadro Holding e successivo trasferimento del 35% del capitale sociale di tale società a BNL Investire Impresa;
- trasferimento della partecipazione posseduta da Piquadro S.p.A. (ora Piqubo) in Piquadro Design Factory S.r.l. (ora l’Emittente), pari all’intero capitale della stessa, a Piquadro Holding;
- acquisto da parte di Piquadro S.p.A. (ora Piqubo) dell’intera partecipazione posseduta da Fineco Development Capital nel capitale sociale di Piquadro S.p.A. (ora Piqubo) e successivo annullamento delle azioni proprie in tal modo acquisite con contestuale riduzione del capitale sociale.

L’operazione è impostata utilizzando un’impresa veicolo la Piquadro Holding, che alla fine dell’operazione risulta partecipata per il 65% dalla famiglia Palmieri e per il 35% dall’investitore BNL, la quale acquista il 100% del capitale della Piquadro SpA. Il pagamento del prezzo di acquisizione è finanziato per circa due terzi utilizzando risorse proprie e per un terzo a debito. In Figura 16.2 è rappresentato l’organigramma sociale dopo l’ingresso del secondo fondo di *private equity* BNL Investire Impresa.

Figura 16.2 – Organigramma della compagine sociale di Piquadro SpA dopo l’ingresso di BNL Investire Impresa



Il ruolo giocato dal fondo di private equity di BNL è in questa fase diverso rispetto a quello svolto a suo tempo dal fondo Fineco Development Capital:

mentre quest'ultimo aveva dato fiducia all'azienda quando era ancora di dimensioni ancora molto ridotte e caratterizzata da sistemi di *governance* e di amministrazione tipici di una piccola azienda familiare, BNL investe quando le dimensioni sono già considerevolmente cresciute e sono già stati sviluppati alcuni sistemi di controllo interno e articolate strutture di *reporting*.

#### 16.4 La quotazione in Borsa

Negli anni seguenti anche il fondo di *private equity* BNL Investire Impresa decide di monetizzare il proprio investimento. Ciò accade quando, dopo avere accompagnato la società nel processo di crescita, si giudica che la stessa sia pronta per la accedere alla quotazione. Come già evidenziato, infatti, il *private equity*, è un “socio temporaneo”, interessato a sviluppare l'impresa e valorizzare l'investimento realizzando a termine una plusvalenza adeguata al profilo di rischio. L'investimento delle operazioni ha un orizzonte temporale definito e il fondo di investimento solitamente provvede al disinvestimento tramite una delle seguenti modalità: la vendita sul mercato di Borsa (o *IPO*), la cessione ad un socio industriale (o *trade sale*), la cessione ad un altro fondo (o *secondary buy out*), il riacquisto da parte del socio originario (o *buy back*), l'azzeramento della partecipazione (o *write off*). La quotazione è pertanto una delle modalità operative di dismissione utilizzate dai fondi di *private equity*. Per l'azienda *target* – Piquadro SpA – la quotazione in Borsa offre d'altra parte un'alternativa rilevante a supporto dello sviluppo dell'attività rispetto ai canali tradizionali di finanziamento e anche al *private equity*. Una analisi svolta da Borsa Italiana nel 2010 ha mostrato che le risorse finanziarie derivanti dal processo di quotazione (e successivi aumenti di capitale) di 77 società sono state così impiegate: 36,7% per l'acquisizione di società italiane e straniere; 17,8% per realizzare investimenti produttivi, 9,3% per l'attività di ricerca e sviluppo, 6,2% per l'attività ordinaria e amministrativa, 3,6% per l'ampliamento della rete commerciale e 7,1% per altre finalità. La stessa analisi ha rilevato che senza la quotazione il 43,8% delle società intervistate non avrebbe potuto realizzare alcun progetto.

È opportuno evidenziare che Piquadro SpA accede alla quotazione nell'ambito del Mercato Expandi. Quest'ultimo era un comparto del mercato borsistico italiano esistente fino al 22 giugno 2009 che, costituito nel 2003 a seguito di una riorganizzazione della Borsa Valori italiana, aveva sostituito e meglio regolamentato il cosiddetto mercato ristretto. Gestito dalla Borsa Italiana S.p.A., si proponeva quale principale funzione quella di favorire la quotazione delle aziende di minori dimensioni tramite procedure di quotazione meno onerose e meno complesse. I requisiti perché una società potesse essere quotata nel Mercato Expandi erano:

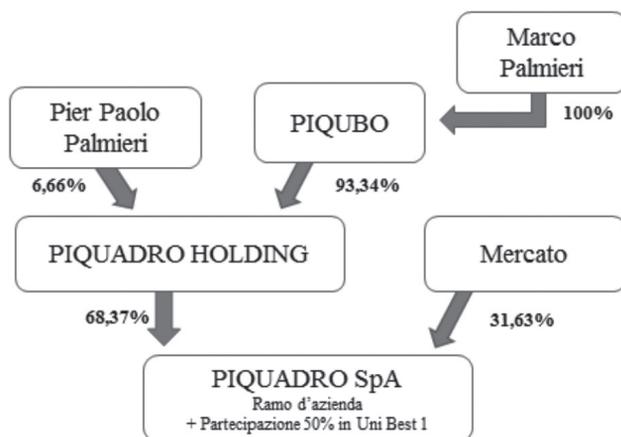
1. capitalizzazione minima di 1.000.000 di euro;
2. flottante minimo del 10% per un controvalore di almeno 750.000 euro;
3. pubblicazione di almeno due bilanci di cui l'ultimo certificato;
4. risultato ordinario (al netto delle poste straordinarie) consolidato e risultato netto positivo riferito agli ultimi due esercizi solari;
5. rapporto debito finanziario netto/margine operativo lordo inferiore a quattro;
6. risultato netto dell'ultimo esercizio pari o superiore a 100.000 euro.

La quotazione inoltre non imponeva la modifica o sostituzione degli organi societari e la redazione delle trimestrali. La società che desiderava quotarsi su tale mercato doveva essere accompagnata nel processo di quotazione da un intermediario abilitato che certificasse i requisiti economico-patrimoniali di cui sopra e attestasse, sulla base dei programmi di investimento societario e sulle informazioni fornite dalla società stessa, che non vi fossero elementi che lasciassero prevedere una situazione di squilibrio finanziario. Nel mese di aprile 2007 Piquadro SpA avvia il progetto di quotazione in Borsa sul Mercato Expandi delle proprie azioni. In data 1 ottobre 2007 Borsa Italiana S.p.A. emette il provvedimento di ammissione alla negoziazione delle azioni ordinarie e in data 12 ottobre 2007 Consob rilascia il Nulla Osta alla pubblicazione del Prospetto Informativo e di quotazione relativo all'Offerta Pubblica di Vendita o OPV. L'offerta ha ad oggetto 15.220.000 azioni cedute dall'azionista Piquadro Holding SpA. Inoltre la medesima società prevede anche l'offerta di ulteriori 2.280.000 azioni al Coordinatore Globale dell'Offerta ossia a Mediobanca Banca di credito finanziario SpA a titolo di opzione *green shoe*<sup>14</sup>. L'operazione di OPV di Piquadro SpA si è

<sup>14</sup> Conviene ricordare che la cosiddetta *green shoe*, nota anche come *over-allotment option*, è un'opzione che permette all'atto del collocamento dei titoli di una società, finalizzato all'ingresso in Borsa, la facoltà per l'emittente di aumentare la dimensione dell'offerta in modo da rispondere in modo adeguato alla domanda di titoli da parte degli investitori. L'opzione *green shoe* è normalmente associata al meccanismo dell'*over allotment*, ossia alla vendita allo scoperto nell'ambito del collocamento di un certo quantitativo di titoli, normalmente pari all'importo della *greenshoe* stessa. I titoli oggetto dell'*over allotment* sono collocati dai responsabili del collocamento presso gli investitori istituzionali che sottoscrivono i titoli oggetto di offerta. L'esercizio della *greenshoe* – se necessario – non è deciso dalla società emittente, ma dai responsabili del consorzio di collocamento. L'opzione viene esercitata quando la domanda di titoli sul mercato nel periodo della quotazione è superiore all'offerta e quindi il prezzo del titolo tende a crescere al di sopra del prezzo di sottoscrizione. La *greenshoe* è quindi funzionale ad un adeguato svolgimento dell'offerta. Se quindi l'offerta pubblica iniziale o IPO (*Initial Public Offering*) ha successo ed i titoli sono apprezzati dagli investitori, come è avvenuto nel caso di Piquadro, i componenti del consorzio di collocamento chiederanno l'esercizio dell'opzione, la società collocherà un maggior numero di azioni e la struttura azionaria dell'emittente verrà modificata di conseguenza, incrementando il

conclusa molto positivamente il 19 ottobre 2007 con adesioni, nell'ambito dell'offerta riservata al pubblico indistinto, pari a circa 11 volte la quota proposta, mentre, nell'ambito del collocamento istituzionale, la domanda pervenuta da primari investitori italiani ed esteri ha superato di 3,6 volte l'offerta. In data 25 ottobre 2007 hanno conseguentemente avuto inizio le contrattazioni sul Mercato Expandi, Classe I. Inoltre in data 9 novembre il Coordinatore Globale dell'Offerta ha comunicato l'avvenuto esercizio integrale dell'opzione *greenshoe* per complessive 2.280.000 azioni ordinarie, che ha portato a 17.500.000 di azioni il flottante sul mercato, pari al 35 % del capitale sociale. In Figura 16.3 è rappresentato l'Organigramma della compagine sociale di Piquadro SpA post quotazione.

Figura 16.3 – Organigramma della compagine societaria di Piquadro SpA dopo la quotazione



A metà del 2009 si assiste alla chiusura definitiva del Mercato Expandi. Come meglio indicato in Tabella 16.1, attualmente pertanto Piquadro è quotata sul

numero di titoli sul mercato e, quindi, il flottante del titolo. Al contrario in caso di scarsa domanda i collocatori acquisteranno titoli per coprire l'*over allotment*, così che gli acquisti contribuiscono ad evitare eccessivi deprezzamenti. In sintesi il meccanismo della *greenshoe* e dell'*over allotment* hanno lo scopo di stabilizzare il prezzo di titoli nei primi giorni di quotazione. Storicamente il termine *green shoe* (o anche *greenshoe*) nasce dall'azienda americana *Green Shoe Corporation*, che utilizzò questa tecnica per la prima volta al momento della sua quotazione. Dell'esistenza della *greenshoe* e del suo possibile esercizio (e del cosiddetto *over allotment*) deve essere esplicitamente fatta menzione nel prospetto informativo, al fine di garantire agli investitori trasparenza sul meccanismo di offerta.

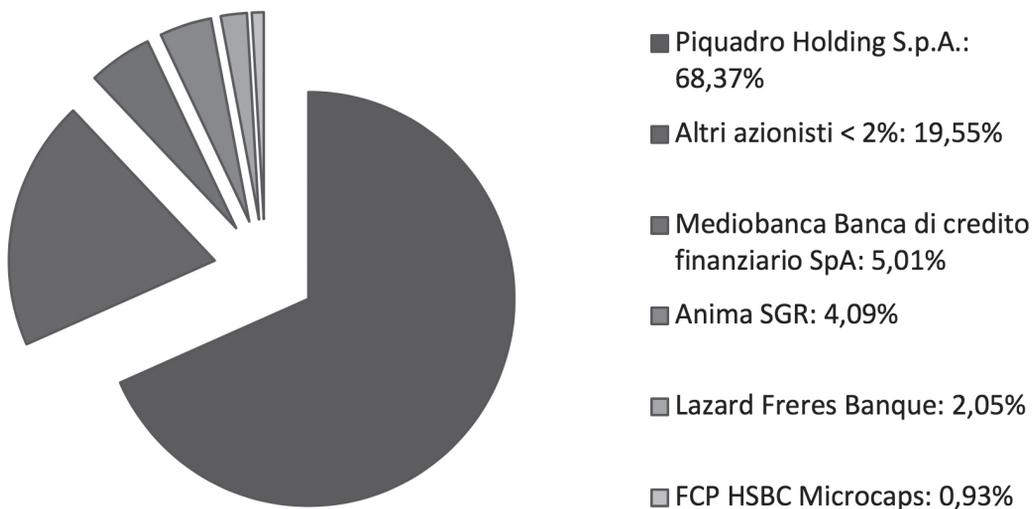
Tabella 16.1 – Attuale collocazione del titolo Piquadro SpA

<b>Mercato/Segmento</b>	MTA
<b>Super Sector</b>	Prodotti Per La Casa, Per La Persona, Moda
<b>Indice</b>	FTSE All-Share Capped, FTSE Italia All-Share, FTSE Italia Small Cap, FTSE Italia Beni di Consumo, FTSE Italia Moda Prodotti per la Casa e per la Persona

Fonte: <http://www.borsaitaliana.it/borsa/azioni/scheda/IT0004240443.html?lang=it>

Mercato Telematico Azionario (MTA) nel Super Sector “Prodotti per la casa, la persona, Moda” e il titolo è considerato nella determinazione dell’indice *FTSE (Financial Times Stock Exchange) Italia Small Cap* ossia dell’indice della Borsa di Milano costituito dai titoli a bassa capitalizzazione<sup>15</sup>. Nella Figura 16.4 è presentata la composizione dell’azionariato al 2018. La maggioranza assoluta della società resta nelle mani di Piquadro Holding SpA, ma più del 30% della società risulta suddiviso tra investitori istitu-

Figura 16.4 – Compagine sociale di Piquadro alla fine del 2018 con indicazione delle principali partecipazioni di soggetti terzi estranei alla famiglia Palmieri



<sup>15</sup> Nell’indice *FTSE Italia Small Cap* è compreso un paniere di titoli il cui controvalore scambiato giornalmente di norma non supera l’1-2% del totale a Piazza Affari. Per capitalizzazione il Ftse Italia Small cap sta nel mezzo tra il *FTSE Italia Micro Cap* e il *FTSE Italia Mid Cap*. Fanno parte dell’indice azionario italiano Ftse Italia Small Cap quei titoli di società che, per caratteristiche, per capitalizzazione e per liquidità non possono rientrare nel *FTSE MIB*, e nell’indice *FTSE Italia Mid Cap*.

zionali e azionisti retail. In sede di IPO la quota di Piquadro Spa in mano a Piquadro Holding era pari al 65%, poi portato al 68,37% con acquisti in anni successivi al 2007.

## 16.5 La strategia di crescita del gruppo

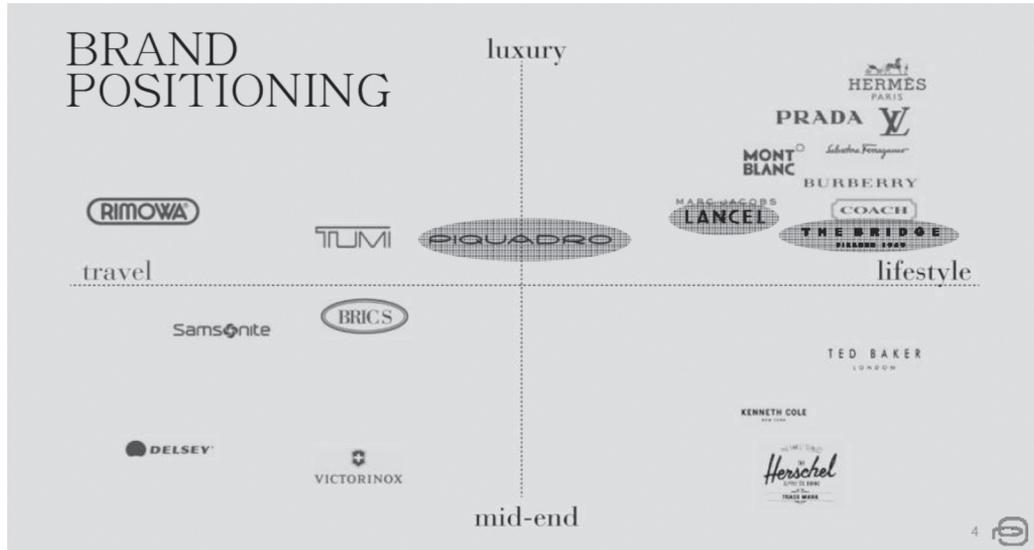
### 16.5.1 Acquisizione dell'eccellenza italiana *The Bridge*

In data 20 dicembre 2016 Piquadro S.p.A. comunica l'acquisizione de "Il Ponte Pelletteria S.p.A.", società fiorentina attiva nel settore della produzione e commercializzazione di borse e prodotti di pelletteria e titolare del marchio "*The Bridge*".

Il Marchio *The Bridge* rappresenta da cinquant'anni la tradizione pelletteria toscana basata sulla lavorazione della bottega artigiana fiorentina e sull'utilizzo dei migliori pellami italiani conciati solo con tannini vegetali, tinti a mano con tamponi di lana e lucidati con rulli d'ambra per ottenere un cuoio dall'aspetto vivo e brillante che, con il passare del tempo, acquista un fascino vissuto. La società Il Ponte Pelletteria SpA è stata costituita nel 1969 e negli anni precedenti l'acquisizione ha intrapreso un processo di ristrutturazione aziendale, finalizzato a rivalorizzare le potenzialità del proprio marchio. Infatti il bilancio chiuso al 31 dicembre 2015 evidenziava un fatturato per la vendita dei prodotti pari a circa 22,2 milioni di euro, un Ebitda negativo di circa 0,6 milioni di Euro, una perdita netta di circa 2,6 milioni di euro e una Posizione Finanziaria Netta negativa di circa euro 8,5 milioni. In questo contesto, Piquadro si impegna ad acquistare 2.000.000 azioni de Il Ponte Pelletteria, rappresentative dell'80% del relativo capitale sociale. Il contratto d'acquisizione, prevede, inoltre, la sottoscrizione di un contratto di opzione con cui Piquadro e Il Ponte si sarebbe concessi reciproci diritti di opzione di acquisto e di vendita relativamente alle azioni rappresentative del restante 20% del capitale sociale de Il Ponte Pelletteria di proprietà de Il Ponte, da esercitarsi tra l'1 aprile e il 15 giugno 2021 o tra il 15 giugno e il 15 settembre 2023. Il prezzo di acquisizione è determinato sulla base delle negoziazioni intervenute tra Piquadro e Il Ponte, nonché sulla base delle prospettive economico finanziarie de Il Ponte Pelletteria e delle sinergie potenziali tra l'attività di Piquadro e quella del Ponte Pelletteria nell'ambito del mercato delle borse e degli accessori di pelletteria.

L'operazione porta ad entrambe le realtà una serie di benefici tra cui i principali sono: (i) *sinergie industriali*, anche mediante la condivisione di fornitori comuni sia per quanto concerne le materie prime sia per quanto concerne gli accessori metallici; (ii) *sinergie commerciali e distributive* facendo leva, a seconda del mercato geografico di riferimento, sulla maggiore capacità di penetrazione e conoscenza del mercato/clientela *wholesale*; nonché

Figura 16.5 – Posizionamento dei marchi più rilevanti del settore



Fonte: Piquadro Group-Presentation january 2019

(iii) *sinergie finanziarie* tramite la definizione di linee di credito comuni o l'ottenimento di condizioni più competitive.

Più in particolare l'acquisizione del marchio "The Bridge" si inserisce nel piano di crescita e sviluppo del Gruppo Piquadro e costituisce una operazione di significativa valenza strategica per lo stesso: nello specifico, rappresenta l'inizio di un processo di aggregazione nel segmento *premium* con forti connotati di iconicità, con i quali condividere processi e *best practice*, con l'obiettivo finale di espandersi nel ramo lusso-donna.

### 16.5.2 Acquisizione dell'eccellenza francese *Maison Lancel*

La strategia di crescita del gruppo Piquadro continua nel giugno 2018 con la sottoscrizione di un contratto per l'acquisizione dell'intero capitale sociale di *Lancel International S.A.* Si tratta di una società di diritto svizzero, interamente controllata dal *Gruppo Richemont* e proprietaria del marchio "Lancel", che detiene il 99,9% del capitale della società di diritto francese *Lancel Sogedi S.A.* e delle società di diritto spagnolo e italiano che gestiscono le *boutiques Lancel* presenti in tali Paesi.

La *Maison Lancel*, con sede a Parigi e fondata nel 1876, crea e distribuisce pelletteria di lusso di qualità per donna e, in misura minore, per uomo. La *Maison* ha sviluppato una rete selezionata di sessanta negozi a gestione

diretta e undici in *franchising*. Mediante la sua rete di vendita al dettaglio e all'ingrosso, *Lancel* è presente in trentanove Paesi, tra cui la Cina. Nell'esercizio chiuso al 31 marzo 2018, il Gruppo *Lancel* ha realizzato un fatturato di circa 50 milioni di euro e una perdita di circa euro 25 milioni. Alla data di perfezionamento dell'Operazione, il Gruppo *Lancel* – in virtù degli accordi intercorsi con il Gruppo *Richemont* che prevedevano iniezioni di capitale e di risorse prima della data di trasferimento della proprietà della partecipazione – presentava una posizione finanziaria netta positiva di circa 41 milioni di euro, con risorse finanziarie sufficienti per supportare l'attività del Gruppo, una struttura di costi operativi annuali significativamente ridotta per effetto di azioni già adottate dal Gruppo *Richemont* nonché un patrimonio netto consolidato garantito di 36,1 milioni di euro.

La sede principale della società operativa (*Lancel Sogedi*) è situata a Parigi.

Il prezzo corrisposto alla data di esecuzione è stato pari a euro 1 (uno), integrato da un meccanismo di *earn-out* pari al 20% degli utili realizzati su base annuale dal Gruppo *Lancel* nei dieci anni successivi alla data di perfezionamento dell'Operazione e al 50% del prezzo di eventuale rivendita a terzi del Gruppo *Lancel* ovvero della maggior parte degli asset qualora essa avvenga nel medesimo periodo. Le parti hanno comunque convenuto che l'*earn-out* non potrà in alcun caso essere superiore ad un *cap* di euro 35 milioni.

L'acquisizione di *Lancel* contribuisce a dare ulteriore visibilità nonché impulso al processo di espansione internazionale del Gruppo *Piquadro* e rappresenta la continuazione della strategia di aggregazione di marchi di accessori iniziata nel corso dell'esercizio 2016 con l'acquisizione illustrata *supra* del marchio *The Bridge*. L'obiettivo che *Piquadro* si prefigge è infatti quello di creare un gruppo nel mondo del lusso accessibile nel mercato dell'accessorio uomo/donna, mantenendo distinta la specificità dei singoli brand e realizzando ulteriori sinergie in aree quali *R&D*, *design* e *supply chain*. L'operazione porta ad entrambe le realtà una serie di benefici tra cui: (i) *sinergie industriali*, anche in questo caso mediante la condivisione di fornitori comuni, sia per quanto concerne le materie prime e gli accessori metallici, sia per quanto riguarda tutte le attività della *supply chain*; (ii) *sinergie commerciali e distributive*, facendo leva, secondo il mercato geografico di riferimento, sulla maggiore capacità di penetrazione e conoscenza del mercato/clientela wholesale.

## 16.6 La corporate governance di una azienda familiare quotata

Con la quotazione *Piquadro* ha mantenuto il sistema di governance legato al modello tradizionale, ma ha adeguato la propria struttura organizzativa alle previsioni del Codice di Autodisciplina di Borsa Italiana. In particolare

nel 2007 il Consiglio di Amministrazione, nel quadro della procedura di ammissione alle negoziazioni delle azioni della società al mercato, ha adottato una delibera diretta alla concreta attuazione dei principi previsti dal codice di Borsa e nel corso degli esercizi successivi ha continuato il processo di adeguamento del proprio sistema di *corporate governance* affinché lo stesso fosse costantemente *compliant* con le modifiche apportate al Codice e con le disposizioni applicabili alle società quotate. La decisione di passare alla quotazione ha pertanto comportato un impatto importante sulle modalità di gestione dell'azienda; infatti, ancorché le medesime fossero già state riviste al momento dell'entrata nel capitale sociale della società dei fondi di *private equity*, è stato necessario un ulteriore importante impegno da parte della società per procedere con l'implementazione di nuovi meccanismi e di nuovi organismi decisionali e di controllo. Grande enfasi è data infatti a garanzia del mercato alla introduzione a tutti i livelli, a partire dal Consiglio di Amministrazione, di soggetti professionali indipendenti con funzioni di controllo e di vigilanza. Di seguito si sintetizzano i principali cambiamenti che hanno portato all'attuale modello di governo dell'impresa.

#### **16.6.1** La composizione del Consiglio di Amministrazione, il ruolo degli Amministratori Indipendenti e dei Comitati

Il Consiglio di Amministrazione è attualmente formato da sette componenti di cui tre sono non esecutivi e indipendenti (AI); tutti gli amministratori indipendenti sono donne, pertanto la società è più che adempiente sul tema della uguaglianza di genere e più in generale della *diversity*. Il numero di componenti del Consiglio è stato ridotto nel 2013 e al momento della quotazione infatti vi sedevano nove amministratori di cui due non esecutivi e indipendenti. Al fine di assicurare alla minoranza l'elezione di un componente del Consiglio e l'equilibrio tra i generi, la nomina dei consiglieri avviene sulla base di liste presentate dai soci. Ciascuna lista deve includere candidati in possesso dei requisiti di indipendenza. Considerata la presenza dell'azionista di maggioranza in Consiglio e il suo ruolo di presidente e Amministratore Delegato, coerentemente con quanto previsto dal Codice di Autodisciplina, è stato individuato tra gli amministratori indipendenti un *Lead independent director* che rappresenta un punto di riferimento e coordinamento delle istanze e dei contributi degli amministratori non esecutivi e indipendenti e verifica e garantisce che i flussi informativi destinati agli amministratori siano completi e tempestivi.

Sono stati poi costituiti nell'ambito del Consiglio di Amministrazione due Comitati: il Comitato Remunerazioni e Nomine (CR) e il Comitato Controllo, Rischi (CCR).

Con riferimento alla remunerazione degli amministratori e degli altri

dirigenti con responsabilità strategiche, il Comitato Remunerazione e Nomine: (i) valuta periodicamente l'adeguatezza, la coerenza complessiva e la concreta applicazione della politica per la remunerazione degli amministratori e dei dirigenti con responsabilità strategiche, avvalendosi a tale ultimo riguardo delle informazioni fornite dagli amministratori delegati e formula al Consiglio proposte in materia; (ii) presenta proposte o esprime pareri al Consiglio di Amministrazione sulla remunerazione degli amministratori esecutivi e degli altri amministratori che ricoprono particolari cariche nella Società e nel Gruppo, nonché sulla fissazione degli obiettivi di performance correlati alla componente variabile di tale remunerazione, monitorando l'applicazione delle decisioni adottate dal Consiglio stesso e verificando, in particolare, l'effettivo raggiungimento degli obiettivi di performance. Il Comitato riveste unicamente funzioni propositive, mentre il potere di determinare la remunerazione degli amministratori investiti di particolari cariche rimane in ogni caso in capo al Consiglio. Con riferimento alla nomina degli amministratori, il Comitato Remunerazione e Nomine: a) formula pareri al Consiglio in merito alla dimensione e alla composizione dello stesso ed esprime raccomandazioni in merito alle figure professionali la cui presenza nell'ambito del Consiglio sia ritenuta opportuna, nonché sui limiti al cumulo degli incarichi e sulle deroghe al divieto di concorrenza ex articolo 2390 c.c.; b) propone al Consiglio candidati alla carica di amministratore nei casi di cooptazione, ove occorra sostituire amministratori indipendenti; c) svolge l'istruttoria sulla predisposizione di eventuali piani per la successione degli amministratori esecutivi; e d) riferisce agli azionisti sulle modalità di esercizio delle proprie funzioni; a tal fine, alla Assemblea degli azionisti è raccomandata la presenza del Presidente del Comitato Remunerazione e Nomine o di altro componente del Comitato.

Come si legge nella relazione sulla corporate Governance al 31 marzo 2019, il Comitato Controllo e Rischi svolge invece le seguenti funzioni: 1) valuta il corretto utilizzo dei principi contabili e la loro omogeneità ai fini della redazione del bilancio consolidato; 2) esprime pareri su specifici aspetti inerenti alla identificazione dei principali rischi aziendali; 3) esamina le relazioni periodiche, aventi per oggetto la valutazione del sistema di controllo interno di gestione dei rischi e quelle predisposte dalla funzione *internal audit*; 4) monitora l'autonomia, l'adeguatezza, l'efficacia e l'efficienza della funzione di *internal audit*; 5) può chiedere alla funzione di *internal audit* lo svolgimento di verifiche su specifiche aree operative, dandone contestuale comunicazione al Presidente del Collegio Sindacale; 6) riferisce al Consiglio, almeno semestralmente, in occasione dell'approvazione della relazione finanziaria annuale e semestrale, sull'attività svolta nonché sull'adeguatezza del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi; 7) supporta, con un'adeguata attività istruttoria, le valutazioni e le decisioni del Consiglio di

Amministrazione relative alla gestione di rischi derivanti da fatti pregiudizievoli di cui il Consiglio stesso sia venuto a conoscenza; 8) svolge i compiti richiesti dalla procedura in tema di operazioni con parti correlate; e infine 9) esamina la Dichiarazione Non Finanziaria redatta ai sensi del D.Lgs. 254/2016. È opportuno evidenziare che il Comitato Controllo e rischi svolge il proprio compito in modo del tutto autonomo e indipendente sia nei riguardi degli amministratori delegati, per quanto riguarda le tematiche di salvaguardia dell'integrità aziendale, sia del revisore legale, per quanto concerne la valutazione dei risultati da essa esposti nella relazione e nella lettera di suggerimenti. Alle riunioni del Comitato Controllo e Rischi partecipano il Presidente del Collegio Sindacale e/o altro membro del Collegio Sindacale dal medesimo designato. Infine, nell'ambito del Consiglio di Amministrazione è stato individuato l'Amministratore incaricato del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi il quale è chiamato ad interfacciarsi con l'*internal auditor*, al fine di identificare i principali rischi aziendali e dare esecuzione alle linee di indirizzo del Consiglio curando la progettazione realizzazione e gestione del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi e verificandone costantemente l'adeguatezza e l'efficacia. L'amministratore incaricato

Figura 16.6 – Composizione del Consiglio di Amministrazione, qualificazione dei consiglieri e composizione del Comitato Controllo e Rischi (1) e del Comitato Remunerazione e Nomine (2)

#### CONSIGLIERI

Esecutivo	Non esecutivo	Indipendente		
			C.C.I. (1)	C.R. (2)
●				
●				
●				
●				
	●	●	●	●
	●	●	●	●
	●	●	●	●

#### Amministratori azionisti

Al 30/09/18: Marco Palmieri – 31.909.407 azioni; Pierpaolo Palmieri – 2.276.801 azioni; Roberto Trotta – 3.000 azioni.

#### TOP MANAGEMENT

Marco Palmieri – CEO; Marcello Piccioli – COO; Roberto Trotta – CFO; Pierpaolo Palmieri – Direttore Commerciale

Fonte: Relazione corporate governance al 31 marzo 2019

può anche chiedere alla funzione *Internal Audit* lo svolgimento di verifiche su specifiche aree operative e sul rispetto delle regole e procedure interne nell'esecuzione di operazioni aziendali, dandone contestuale comunicazione al Presidente del Consiglio, al Presidente del Comitato Controllo e Rischi e al Presidente del Collegio Sindacale.

#### **16.6.2** Il ruolo dell'*Internal Auditor* e il Sistema di Controllo Interno

Per la costruzione, l'analisi e la valutazione del sistema di gestione dei rischi e di controllo interno Piquadro si ispira al *CoSOframework* (*Committee of Sponsoring Organizations*) come enunciati nel *CoSO Report 1 e 2* dalla *Treadway Commission* rispettivamente nel 1992 e nel 2004 (*ERM, integratedframework*). Il sistema di controllo interno è pertanto rappresentato dalle linee d'azione e dalle procedure adottate dalla direzione al fine di permettere il raggiungimento degli obiettivi aziendali e di assicurare una condotta efficiente e ordinata dell'attività aziendale. Inoltre, lo scopo del modello, nella sua versione più recente, è da un lato determinare il *quantum* di rischio che Piquadro è disposta ad accettare per creare valore per i suoi *stakeholders* e, dall'altro, lato fornire un unico riferimento per gestire le varie tipologie di eventi incerti con efficacia in relazione agli obiettivi prestabiliti. Piquadro, per garantire la massima indipendenza alla funzione, ha scelto di nominare quale responsabile della funzione di *Internal Audit* (IA) un professionista esterno all'azienda il quale: i) verifica l'operatività e l'idoneità del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi, mediante un piano di audit, approvato dal Consiglio; ii) non è responsabile di alcuna area operativa e dipende gerarchicamente dal Consiglio; iii) ha accesso diretto a tutte le informazioni utili per lo svolgimento dell'incarico; iv) predispone relazioni periodiche contenenti adeguate informazioni sulla propria attività e relazioni su eventi di particolare importanza; v) trasmette le relazioni ai presidenti del Collegio Sindacale, del Comitato Controllo e Rischi e del Consiglio e anche all'Amministratore incaricato del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi; vi) verifica, nell'ambito del piano di *audit*, l'affidabilità dei sistemi informativi, inclusi i sistemi di rilevazione contabile.

#### **16.6.3** L'Organismo di Vigilanza e il D.Lgs. 231/2001

Con la quotazione Piquadro SpA ha adottato sia un Modello di organizzazione e gestione ai sensi del D.Lgs 231/2001 sia un Codice Etico di gruppo, con l'obiettivo di predisporre un sistema strutturato e organico di regole volto a prevenire l'eventuale compimento di fatti di reato che comportano la responsabilità amministrativa della società. Il Consiglio, in applicazione della vigente normativa, ha istituito un Organismo di Vigilanza (OdV)

monosoggettivo cui sono stati attribuiti i poteri e i compiti previsti dalla normativa vigente. Tale soluzione incontra tutti i requisiti di legge in termini di autonomia, indipendenza, professionalità e continuità d'azione nonché di una efficace agilità operativa. Il Modello Organizzativo adottato dalla Società è composto da una parte generale che, oltre ad accennare alle previsioni del D.Lgs.231/2001, introduce il modello e ne disciplina le regole di *governance* e da nove parti speciali, ciascuna delle quali individua e disciplina, per gruppi di reati, i processi a rischio e le regole comportamentali che ciascun destinatario è tenuto a rispettare nello svolgimento delle proprie attività, oltre che i compiti specifici dell'Organismo di Vigilanza. Il Codice Etico del gruppo è preceduto da un messaggio del Presidente del Consiglio di Amministrazione nel quale si legge che centro di attenzione del Gruppo Piquadro non sono mai stati i soli risultati, ma anche il modo in cui tali risultati sono ottenuti. Una solida cultura etica è da sempre stata una componente fondamentale dell'approccio al business del Gruppo Piquadro, che si è tradotto nell'impegno ad evitare ed eliminare i comportamenti potenzialmente opportunistici. Integrità, correttezza, trasparenza e innovazione sono valori, frutto di una forte e riconosciuta identità culturale, in cui Piquadro crede. Il Gruppo Piquadro, inoltre, mira a conciliare la competitività sul mercato con il rispetto delle normative sulla concorrenza e a promuovere, in un'ottica di responsabilità sociale e ambientale, il corretto e responsabile utilizzo delle risorse. Il Codice Etico è periodicamente modificato ed integrato anche sulla base dei suggerimenti e delle indicazioni provenienti dall'Organismo di Vigilanza ovvero al fine di uniformarne il contenuto alle eventuali ulteriori disposizioni in materia di responsabilità amministrativa delle imprese ai sensi del D.Lgs.231/2001 che fossero emanate dal Legislatore. La cura e l'aggiornamento del Codice e la verifica continua del rispetto dei principi, dei valori e delle prescrizioni in essi contenuti è attribuita in prima istanza al Consiglio di Amministrazione con l'obbligo da parte dell'Organismo di Vigilanza di riferire periodicamente sullo stato di osservanza del Codice relativamente alla Società, anche nella sua posizione di capogruppo, oltre che sulle opportunità di aggiornarne i contenuti.

#### **16.6.4** I compiti di vigilanza del Collegio Sindacale e la Revisione Legale

Il quadro dei controlli include naturalmente anche il Collegio Sindacale e la società di revisione che svolgono i ruoli loro tradizionalmente demandati rispettivamente di vigilanza e di revisione legale. La quotazione e quindi il rispetto del Codice di Autodisciplina impongono però anche con riferimento a questi organismi alcune specifiche modalità di comportamento. Al fine di assicurare alla minoranza l'elezione di un sindaco effettivo e di un sindaco supplente, anche la nomina del Collegio Sindacale avviene sulla base di liste,

presentate dai soci. Nel rispetto di quanto previsto dalla normativa vigente in materia di equilibrio tra i generi, le liste che presentano un numero di candidati pari o superiore a tre devono includere candidati di genere tra loro diversi. Ogni candidato può presentarsi in una sola lista a pena di ineleggibilità. Almeno uno dei sindaci effettivi e uno dei sindaci supplenti deve essere scelto tra gli iscritti nel registro dei Revisori legali che abbiano esercitato l'attività di controllo legale dei conti per un periodo non inferiore a tre anni. Lo Statuto di Piquadro prevede che due sindaci effettivi e un sindaco supplente siano nominati dalla lista che avrà ottenuto il maggior numero di voti, secondo il numero progressivo con il quale i candidati sono stati elencati nella lista stessa, nelle rispettive sezioni. Il Presidente del Collegio Sindacale è nominato dall'Assemblea tra i sindaci eletti dalla minoranza. In caso di sostituzione di un Sindaco, subentra quello supplente appartenente alla medesima lista di quello cessato, in modo che sia garantito il rispetto dell'equilibrio tra generi. Il Collegio Sindacale di Piquadro è composto da tre sindaci effettivi e due supplenti nominati e vigila sull'indipendenza della società di revisione, verificando sia il rispetto delle disposizioni normative in materia, sia la natura e l'entità dei servizi diversi dalla revisione legale prestati alla stessa Piquadro e alle sue controllate da parte della stessa società di revisione e delle entità appartenenti alla rete della medesima. Il Collegio Sindacale svolge la propria attività coordinandosi sia con il Comitato Controllo e Rischi sia con il responsabile della funzione di *Internal Audit*, con un costante scambio di informazioni.

### Box 16.1 – Le attività del Collegio Sindacale

Più in particolare la relazione sulla governance di Piquadro identifica le attività del Collegio Sindacale come segue:

- partecipa alla riunione dell'Assemblea degli Azionisti e alle riunioni del Consiglio di Amministrazione, ottenendo dagli amministratori adeguate informazioni sul generale andamento della gestione e sulla sua prevedibile evoluzione, nonché sulle operazioni di maggior rilievo, per dimensioni e caratteristiche, effettuate dalla Società e dalle sue controllate;
- acquisisce gli elementi di conoscenza necessari per svolgere l'attività di verifica del rispetto della legge, dello statuto, dei principi di corretta amministrazione e dell'adeguatezza della struttura organizzativa della Società, mediante l'acquisizione di documenti e di informazioni dai responsabili delle funzioni interessate e periodici scambi di informazioni con la Società di Revisione;
- partecipa, almeno per il tramite del suo Presidente o altro suo componente, alle riunioni del Comitato Controllo e Rischi e del Comitato Remunerazione e Nomine;
- incontra l'Organismo di Vigilanza, anche in riunione congiunta con il Comitato Controllo e Rischi;
- vigila sul funzionamento e sull'efficacia dei sistemi di controllo interno e sull'adeguatezza del sistema amministrativo e contabile, in particolare sotto il profilo dell'affidabilità di quest'ultimo a rappresentare i fatti di gestione;
- scambia tempestivamente con i responsabili della Società di Revisione i dati e le informazioni rilevanti per l'espletamento dei rispettivi compiti ai sensi dell'art. 150 del D.Lgs. 58/1998, anche con

l'esame dei risultati del lavoro svolto e la ricezione delle relazioni previste dall'art. 14 del D.Lgs. 39/2010 e dall'art. 11 del Regolamento UE 537/2014;

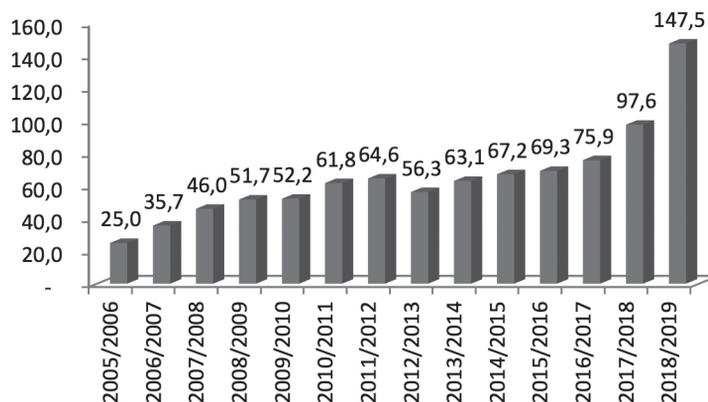
- scambia informazioni sui sistemi di amministrazione e controllo e sul generale andamento della gestione con il Collegio Sindacale della società controllata italiana ai sensi dell'art. 151 comma 1 e 2 del TUF e qualora richiesto scambia con il Consigliere Delegato con la funzione Internal audit e con la Società di Revisione informazioni in merito alle vicende più significative che hanno interessato, le principali partecipate estere del Gruppo Piquadro;
- monitora la funzionalità del sistema di controllo sulle società del Gruppo e l'adeguatezza delle disposizioni ad esse impartite, anche ai sensi dell'art. 114, 2° comma, del TUF;
- verifica l'avvenuta predisposizione della Relazione sulla Remunerazione ex art. 123-ter del D.Lgs. 58/1998 ed ex art. 84-quater del Regolamento Emittenti;
- accerta la conformità delle previsioni statutarie alle disposizioni di legge e regolamentari;
- monitora le concrete modalità di attuazione delle regole di governo societario adottate dalla Società in conformità al Codice di Autodisciplina, al quale la Società ha aderito;
- vigila sulla conformità della procedura riguardante le Operazioni con Parti Correlate;
- vigila sul processo di informazione societaria, verificando l'osservanza da parte degli amministratori delle norme procedurali inerenti alla redazione, all'approvazione e alla pubblicazione del bilancio di esercizio e del bilancio consolidato;
- accerta l'adeguatezza, sotto il profilo del metodo, delle valutazioni effettuate dall'organo amministrativo e del processo di *impairment* utilizzato dalla Società al fine di acclarare l'eventuale esistenza di perdite di valore sugli attivi iscritti a bilancio;
- verifica che la Relazione degli Amministratori sulla gestione per l'esercizio sia conforme alla normativa vigente, oltre che coerente con le deliberazioni adottate dal Consiglio di Amministrazione e con i fatti rappresentati nel bilancio di esercizio e in quello consolidato;
- vigila sull'osservanza delle disposizioni stabilite dal D.Lgs. 254/2016, esaminando, tra l'altro, la Dichiarazione consolidata di carattere non finanziario, accertando altresì il rispetto delle disposizioni che ne regolano la redazione ai sensi del citato decreto;
- verifica la corretta applicazione dei criteri e delle procedure di accertamento – ai sensi del punto 3.C.4 del Codice di Autodisciplina – adottati dal Consiglio di Amministrazione per valutare la sussistenza al momento della nomina e, quindi, la permanenza dei requisiti di professionalità e indipendenza dei propri componenti.

La società di revisione di Piquadro è attualmente Deloitte & Touche S.p.A. Il relativo incarico è stato conferito nel 2016 per una durata di nove esercizi e quindi fino all'approvazione del bilancio della Società che chiude al 31 marzo 2025.

## 16.7 Conclusioni

Pare opportuno concludere l'analisi fornendo alcuni dati indicativi del processo di crescita dimensionale dell'azienda negli ultimi tre lustri ossia nel periodo in cui sono state implementate le operazioni di apertura del capitale a terzi e quelle di *M&A*. In Figura 16.7 è rappresentato l'andamento del fatturato e si evidenzia la positiva correlazione tra il 2005 e il 2009 tra l'aumento rilevantissimo dei volumi di vendita e rispettivamente l'apertura del capitale a partner di *private equity* tra il 2005 e il 2007 e la quotazione in Borsa tra il 2007 e il 2008. A questa importante fase sono seguiti anni di

Figura 16.7 – Andamento del fatturato dal 2005 (in miliardi di euro)



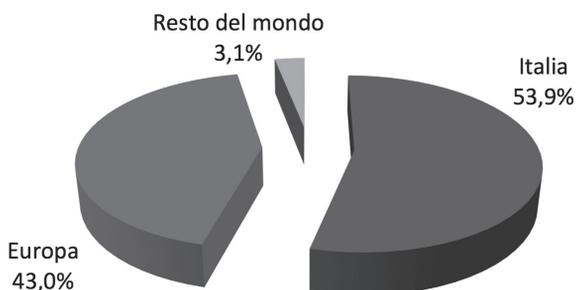
Fonte: Sito aziendale

consolidamento della *corporate governance* e del posizionamento dell'azienda nel proprio settore di riferimento, processo che ha ulteriormente influenzato il positivo andamento dei risultati ottenuti nelle vendite.

Negli esercizi chiusi al 31 marzo 2018 e poi al 31 marzo 2019 si rileva invece l'impatto sui ricavi di gruppo delle operazioni di acquisizione: in entrambi i casi si tratta di importanti discontinuità. Nel 2019 si registra l'effetto del primo consolidamento, a partire dal mese di giugno 2018, del Gruppo *Lancel*, nonché dalle performance positive delle vendite a marchio Piquadro e di quelle a marchio *The Bridge*.

La Figura 16.8 mostra la composizione del fatturato di Piquadro per area geografica. Si evidenzia che il mercato di riferimento dell'azienda rimane quello italiano che copre circa il 54% del fatturato, ma che la società è altresì

Figura 16.8 – Fatturato conseguito per area geografica al 31.03.2019



Fonte: Sito aziendale

impegnata nello sviluppo dei mercati internazionali sia europei – con una quota sul fatturato complessivo di quasi il 44%.

Il Gruppo Piquadro si avvale di una distribuzione concentrata su due canali di vendita principali:

- (i) quello diretto, che comprende 127 negozi monomarca gestiti direttamente (c.d. “*Directly Operated Stores*” o “DOS”) alla data del 31 marzo 2019, di cui 55 a marchio Piquadro, 9 a marchio The Bridge e 63 a marchio Lancel;
- (ii) quello indiretto (“*Wholesale*”), rappresentato da negozi multimarca/*department store*, negozi monomarca gestiti da terzi legati al Gruppo da contratti di franchising (59 negozi al 31 marzo 2019, di cui 47 a marchio Piquadro, 4 a marchio *The Bridge* e 8 a marchio *Lancel*) e da distributori i quali provvedono a rivendere gli articoli in negozi multimarca specializzati.

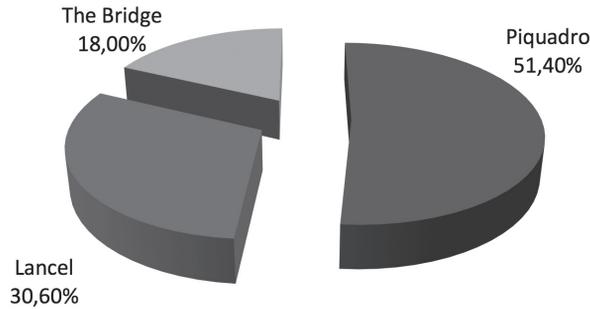
La strategia futura pianificata dal Gruppo è indirizzata a sviluppare e rafforzare l’attività di vendita tramite negozi DOS in considerazione della capacità di valorizzare al massimo il prestigio dei marchi Piquadro, The Bridge e Lancel, consentendo inoltre un controllo più diretto della distribuzione e una maggiore attenzione alla soddisfazione del consumatore finale.

Con riferimento ai singoli marchi del Gruppo nell’esercizio chiuso al 31 marzo 2019, circa il 51,4% dei ricavi consolidati è stato realizzato dai prodotti a marchio Piquadro, il 30,6% mediante la vendita dei prodotti a marchio *Lancel* e il 18,0% con la vendita di prodotti a marchio *The Bridge*, come esposto in Figura 16.10.

Figura 16.9 – Diffusione dei punti vendita a gestione diretta e indiretta del Gruppo Piquadro nel 2018/2019



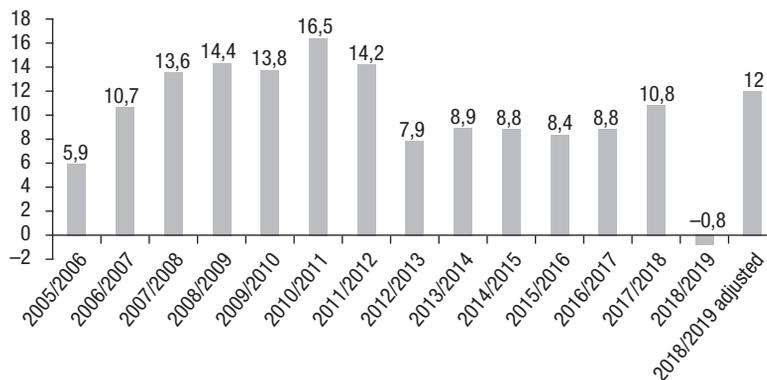
Figura 16.10 – Fatturato conseguito per ciascun marchio al 31.03.2019



Fonte: Sito aziendale

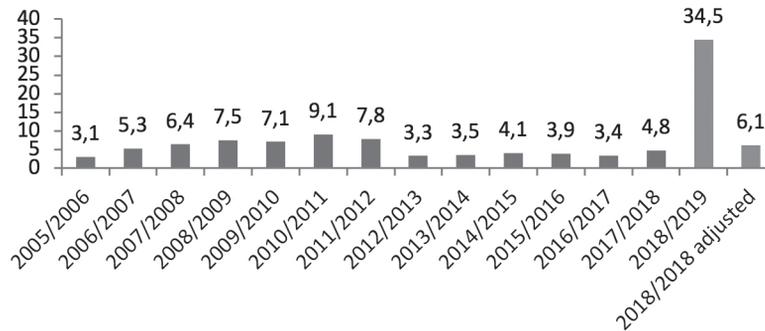
Nelle Figure 16.11 e 16.12 è rappresentato l'andamento dei parametri reddituali EBITDA e utile netto nel periodo di analisi considerato. È evidente il positivo impatto anche sulle marginalità reddituali delle operazioni di apertura del capitale a terzi nei primi anni del decennio considerato. Alla crescita del fatturato si correla infatti una più che proporzionale crescita della marginalità lorda e netta dell'azienda sino a tutto l'esercizio 2011/2012. La crisi mondiale dei consumi crea in seguito nel periodo 2012/2013 una discontinuità nell'andamento sia del fatturato sia dei risultati economici. Ciò nonostante, proprio la solidità della struttura patrimoniale/finanziaria e la validità delle nuove strategie perseguite ed implementate nei precedenti esercizi, permettono di conseguire, nonostante le criticità ambientali, un

Figura 16.11 – Andamento dell'EBITDA dall'anno 2005/2006 (in miliardi di euro)



Fonte: Sito aziendale

Figura 16.12 – Andamento dell'utile netto dal periodo 2005/2006 (in miliardi di euro)



Fonte: Sito aziendale

rapido recupero dei volumi di vendita e il mantenimento di marginalità più che soddisfacenti. I dati dell'ultimo esercizio risultano naturalmente influenzati, come già evidenziato, dalla acquisizione del Gruppo *Lancel* e infatti:

- l'Ebitda negativo registrato al 31.3.2019 risente dei risultati realizzati dal Gruppo *Lancel* da Giugno 2018 a Marzo 2019, negativi per 11,4 milioni di euro, oltre che degli oneri di acquisizione del Gruppo *Lancel* sostenuti dal Gruppo Piquadro. Andando a sterilizzare tale effetto negativo, l'Ebitda *adjusted*, definito come somma dei risultati conseguiti dai marchi Piquadro e *The Bridge*, risulta pari a 12,0 milioni di euro ed in crescita del 11,4% rispetto all'anno precedente;
- l'utile registrato dal Gruppo nell'esercizio chiuso al 31 marzo 2019 (pari a 34,5 milioni circa) include, inoltre, proventi non ricorrenti associati all'acquisizione del Gruppo *Lancel* per oltre 42 milioni di euro. Rettificando il dato per considerare i soli marchi Piquadro e *The Bridge*, l'utile "*adjusted*", è pari a 6,1 milioni di euro ed in crescita del 29% rispetto all'esercizio precedente.

### Bibliografia

- Arlotta C., Bertolotti F., Coda Negozio E., Pesaro C., Venturini G., in Quaderno SAF n.35 *Patrimonializzare e sostenere la competitività delle PMI italiane: la quotazione su AIM Italia*, Ordine dei Dottori Commercialisti di Milano Ed. 2011
- Gnudi P., *The financial model. A business project that begins with finance*, in "Tech inside", 2006
- KPMG, *Italian Private Equity and Venture Capital market 2009 performances*, 2009

- Karim Azzabi Architects, <http://www.domusweb.it/it/architettura/2009/12/16/kaa-karim-azzabi-architects-piquadro-gaggio-montano-bo-.html>
- Lunghi B., *Head of Mid & Small Caps*, Borsa Italiana, London Stock Exchange Group nell'“Introduzione” al Quaderno SAF n. 35 “Patrimonializzare e sostenere la competitività delle PMI italiane: la quotazione su AIM Italia”, Ordine dei Dottori Commercialisti di Milano Ed., 2011
- Morozzi C., *Marco Palmieri. Giving a soul to products*, in “Tech inside”, 2006
- Palazzi F., *La finanza come volano per la crescita aziendale. Il caso Piquadro*, in *Rivista Piccola Impresa/Small Business*, n. 2/2010
- Palmieri M. in *Tech inside*, Mondadori Electa Ed., 2006
- Peveraro S., *Private equity e aziende familiari. Dieci storie raccontate dai protagonisti*, Egea, Milano, 2007
- Riva P., Songini L., *Going public as a driver to break the glass ceiling. Piquadro Spa case history*, in “Il governo aziendale tra tradizione e innovazione” a cura di Luciano Marchi, Rosa Lombardi, Luca Anselmi, Società Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale, 2016
- Sito aziendale, <http://www.piquadro.com/it/corporate-governance>