

# COSWELL S.p.A.

## Report Analitico Rating

---

**Data evasione:** 09 Maggio 2014

**Analista:** Mara Cassinari – Angelina Pacifico

**Responsabile approvazione:** Comitato Rating – Presidente Cristina Zuddas



**COSWELL Società per Azioni**Via Gobetti 4  
40050 Argelato (BO)

## Report Analitico Rating

|  |           |
|--|-----------|
| <b>RATING .....</b>                          | <b>3</b>  |
| RATING E PROBABILITÀ DI INSOLVENZA .....     | 3         |
| GIUDIZIO COMPLESSIVO .....                   | 4         |
| PUNTI DI FORZA .....                         | 5         |
| PUNTI DI DEBOLEZZA E FATTORI DI RISCHIO..... | 5         |
| ANDAMENTO TENDENZIALE.....                   | 7         |
| SCENARI.....                                 | 8         |
| <b>FATTORI DI RATING.....</b>                | <b>9</b>  |
| TREND.....                                   | 9         |
| DATI ANDAMENTALI NEGATIVI .....              | 16        |
| POSIZIONAMENTO COMPETITIVO .....             | 17        |
| QUALITÀ DEL PORTAFOGLIO CLIENTI .....        | 19        |
| GRADO DI CONCENTRAZIONE DELLA CLIENTELA..... | 20        |
| VALUTAZIONE ECONOMICA-FINANZIARIA .....      | 21        |
| SITUAZIONE PATRIMONIALE E FINANZIARIA.....   | 22        |
| RELAZIONI CREDITIZIE A BREVE TERMINE .....   | 24        |
| QUALITÀ DEL MANAGEMENT .....                 | 24        |
| <b>INFORMAZIONI .....</b>                    | <b>25</b> |
| PROFILO SOCIETARIO .....                     | 25        |
| PROFILO ECONOMICO-FINANZIARIO .....          | 45        |
| <b>VALUTAZIONI .....</b>                     | <b>49</b> |
| GRADING .....                                | 49        |
| ANALISI QUALITATIVA E RATIONALES.....        | 50        |

# Rating

Rating

## Rating e probabilità di insolvenza

*Il rating è un'opinione relativa alla capacità di un soggetto di onorare i propri debiti che scaturisce da elementi oggettivi combinati con valutazioni soggettive espresse da un analista di rating. Cerved Rating Agency emette rating a lungo termine che esprimono giudizi di affidabilità sul debitore indipendenti dalla struttura tecnica dell'indebitamento.*

### Rating e probabilità di insolvenza

*E' la valutazione delle capacità di un soggetto economico di onorare puntualmente gli impegni finanziari assunti.*

**Rating:** **Merito creditizio buono (B1.1)**

**Probabilità di insolvenza:** **Medio - Bassa (1.15%)**  
(a 12 mesi)

Azienda caratterizzata da una adeguata capacità di far fronte agli impegni finanziari, che potrebbe risentire di mutamenti gravi ed improvvisi del contesto economico-finanziario del mercato di riferimento. Il rischio di credito è contenuto.

#### Azienda

|      |      |      |      |      |      |             |      |      |      |      |      |      |
|------|------|------|------|------|------|-------------|------|------|------|------|------|------|
| C2.1 | C1.2 | C1.1 | B2.2 | B2.1 | B1.2 | <b>B1.1</b> | A3.1 | A2.2 | A2.1 | A1.3 | A1.2 | A1.1 |
|------|------|------|------|------|------|-------------|------|------|------|------|------|------|

Merito creditizio basso

Merito creditizio alto

Rating

## Giudizio complessivo

---

Coswell spa è azienda che ha fatto della ricerca e dell'innovazione di prodotto il propulsore della crescita che la caratterizza, anche in questi anni in cui la crisi dei consumi ha rallentato le dinamiche di mercato.

La numerosità dei marchi con cui opera e la continua diversificazione della gamma dei prodotti e dei canali distributivi sono elementi che caratterizzano gli orientamenti commerciali dell'azienda che, puntando sulla qualità e sul "made in Italy", persegue altresì una politica espansionistica all'estero, traendo anche dalla diversificazione geografica occasioni di consolidamento e sviluppo.

Beneficia di una flessibilità produttiva che favorisce l'adattamento rapido e continuo ai mutamenti ed alle richieste specifiche del mercato, con significativa validità strategica, a fronte della complessiva maturità del settore di appartenenza.

Il management aziendale opera con particolare sensibilità nel cogliere ed anticipare i bisogni del consumatore, esplorando nuove opportunità di business. L'approccio al mercato appare tuttavia prudentiale, attraverso l'elaborazione di accurate strategie in fase di lancio di nuovi prodotti, atte a ridurre il rischio commerciale.

Dal 2007 ad oggi l'azienda ha vissuto una fase di riassetto strutturale ed operativo, che ha significato anche un maggiore impegno finanziario; preservando comunque gli equilibri interni, grazie al reinvestimento di risorse generate dalla gestione, ma anche al supporto creditizio, bancario e commerciale, di cui l'azienda beneficia, nell'ambito di relazioni che ad oggi non denotano disguidi.

Anche le recenti operazioni di incorporazione infragruppo effettuate nel 2013 si collocano nell'ambito del progetto di conseguire un maggiore consolidamento strutturale e finanziario, e maggiori ritorni in termini di redditività.

Gli elementi strutturali e gli orientamenti commerciali predisposti per il conseguimento degli obiettivi di crescita, consentono di esprimere un favorevole giudizio sul merito creditizio in area di solvibilità.

Rating

## Punti di forza

---

- La filosofia di innovazione che contraddistingue l'attività della società, conferisce competitività ai prodotti ed occasioni di sviluppo in nuove nicchie di mercato.
- Il rapporto sinergico con diverse Università ed Istituti di ricerca che favorisce lo sviluppo di nuove idee, nel connubio delle competenze cognitive con le risorse finanziarie e strumentali aziendali.
- L'approccio prudentiale nella fase di lancio di nuovi prodotti, passa attraverso accordi di distribuzione in esclusiva, per un periodo limitato, prima di effettuare gli investimenti pubblicitari atti a conseguire la penetrazione ed il consolidamento del nuovo prodotto presso il target di riferimento, riducendo i rischi dell'operazione.
- La flessibilità della struttura produttiva nell'adeguare il prodotto alle diverse esigenze del cliente e del Paese di destinazione
- La maggiore apertura ai mercati esteri.
- La stabilità amministrativa, su base familiare coesa e lungimirante.

Rating

## Punti di debolezza e fattori di rischio

---

- Le dimensioni aziendali non consentono ancora la competizione con i grandi gruppi internazionali che operano nel settore.
- La conoscenza dei mercati esteri ancora sottodimensionata rispetto ai potenziali di sviluppo insiti negli stessi.
- La redditività aziendale è condizionata da elevati costi gestionali, soprattutto pubblicitari e per oneri finanziari.
- Divario temporale tra gli investimenti per lo sviluppo ed il lancio di un nuovo prodotto ed i ritorni in termini di fatturato e di redditività.
- L'assetto patrimoniale e finanziario subisce gli effetti delle riorganizzazioni effettuate nel corso degli esercizi, con maggior aggravio, in termini di onerosità, dell'indebitamento.

## Fattori di Rischio

**Rischio di liquidità.** Risulta contenuto il rischio di liquidità in quanto la società dispone di ampio supporto bancario, con congrue linee di credito atte a fronteggiare il corrente fabbisogno; inoltre l'azienda mantiene un attento monitoraggio sulle condizioni di liquidità prospettiche.

**Rischio di cambio.** La Società è in parte esposta al rischio finanziario connesso con la fluttuazione dei cambi operando anche nell'area extra UE seppure l'esposizione a questo rischio sia da considerarsi contenuta in quanto dove possibile è prevista la regolamentazione delle transazioni in Euro. Forme di tutela derivano anche dai contratti derivati.

**Rischio di tasso di interesse.** La società ha in essere finanziamenti a tasso variabile e pertanto risulta esposta al rischio che un eventuale rialzo dei tassi possa aumentare gli oneri finanziari futuri. Al fine di mitigare tale rischio la società ha stipulato alcuni contratti derivati di copertura (IRS, OTC e CAP).

**Rischio di credito.** La Società gestisce il rischio di credito mediante l'attento monitoraggio della qualità del credito a partire dalla fase di acquisizione degli ordini.

E' stata adottata una politica interna che parte dalla concessione di un fido per ogni cliente basato su dati storici e merito creditizio con il supporto dei principali partners di valutazione di tale parametro. Il superamento del fido comporta il blocco immediato delle spedizioni fino a rientro dello scaduto.

Al fine di ottimizzare la gestione del credito in termini di liquidità, vengono utilizzate forme di anticipazione del credito nelle formule dell'anticipo fatture e SBF.

Non viene, invece, utilizzata alcuna assicurazione del credito.

**Rischio di mercato.** La rischiosità deriva dalla crisi dei consumi che ancora caratterizza il mercato domestico; tuttavia mitigata dalla maggiore apertura ai mercati esteri, ove sussistono maggiori possibilità di espansione per l'azienda.

Rating

## Andamento tendenziale

---

Risulta prerogativa dell'azienda la capacità di creare marchi di successo, con i quali inserirsi in nuovi segmenti di mercato, in risposta tempestiva ed innovativa ai mutamenti nelle abitudini dei consumi sociali.

La forza di Coswell risiede nel reinvestimento costante di una quota del proprio fatturato in ricerca, coltivando rapporti plurimi con le Università italiane, e sviluppando sinergie infragruppo.

Le prospettive aziendali nei prossimi anni appaiono connotate da buoni ritmi di crescita affaristica, proseguendo negli orientamenti commerciali della multicanalità e di espansione soprattutto nei mercati esteri.

Alla stagnazione dei consumi in Italia si contrappone l'emergere di nuove fasce di consumatori, con maggior potere d'acquisto, soprattutto nei Paesi emergenti (India, Cina, Estremo Oriente, Far East, Paesi arabi) che manifestano maggiore attenzione agli stili di consumo occidentali.

Numerose iniziative volte all'ampliamento della gamma dei prodotti (nuove tisane in capsula L'Angelica e nuovi integratori, lancio di Blanx White Shock) ed un maggiore orientamento verso determinati canali di distribuzione (potenzialità dal canale Farmacie), sono finalizzate a compensare i cali affaristici registrati nei canali più tradizionali (Toiletries/Massmarket), generando un recupero di marginalità.

Proprio il canale Farmacie, caratterizzato da minore concentrazione dell'offerta, denota nuove possibilità di sviluppo, che l'azienda sta già cogliendo, in Italia e all'estero. Ha di fatto predisposto una linea di prodotti appositamente pensata per tale canale, che comprende: "Bio Repair Plus", l'unico dentifricio che ripara e remineralizza lo smalto dei denti senza l'uso del fluoruro, a cui si aggiungono il dentifricio "Protezione totale", "denti sensibili" e il "Collutorio Bioattivo". Altra gamma è "Blanx Med", una linea completa di dentifrici sbiancanti naturali a base di Licheni Artici. Inoltre, sempre destinata alla commercializzazione in Farmacie sono le "Vitamine", una gamma specifica di integratori di nuova generazione, tra cui anche nella versione della capsula da apporre direttamente sulla bottiglia. Infine, la linea delle "Vitermine cioccolato", che sono le nuove cioccolate funzionali senza zucchero con estratti naturali e ingredienti specifici attivi.

All'estero sussistono già accordi con enti specializzati nella distribuzione dedicata al canale farmacie.

Nel 2014 i prodotti a marchio Isomar sbarcano anche in Medio Oriente.

Costituisce elemento di criticità al percorso di crescita atteso l'onerosità dell'indebitamento che limita la redditività. Le competenze manageriali e la buona reputazione sul mercato, unitamente alle prospettive di consolidamento finanziario e patrimoniale rendono attendibili gli obiettivi delineati.

Rating

## Scenari

---

### Indicazioni del rating in caso di scenario più sfavorevole

Lo scenario più sfavorevole, eccetto eventi catastrofici, riguardante l'azienda e il suo settore di appartenenza, potrebbe portare l'opinione sul merito creditizio a subire un downgrading. In particolare, si stima che il valore minimo di rating potrebbe assumere un valore pari ad **B1.2** con un rischio di credito che permane comunque su livelli contenuti ed una PDI media (2.57%).

### Indicazioni del rating in caso di scenario più favorevole

Lo scenario più favorevole riguardante l'azienda ed il settore di appartenenza, potrebbe comportare, tenuto conto del piano di sviluppo operativo della società, un upgrading, portando il merito creditizio in una classe superiore, ovvero, **A3.1** corrispondente ad una situazione merito creditizio alto ed una PDI bassa (0.6%).





# Fattori di Rating

Fattori di Rating

## Trend

Coswell Spa è una storica azienda fondata dalla Famiglia Gualandi che, grazie all'esperienza del management ed alla profonda conoscenza delle dinamiche del mercato in cui opera, ha saputo adottare nel tempo orientamenti strategici in grado di condurre l'azienda in una posizione di leadership nel settore di riferimento.

Dopo lo spin-off con Guaber, che ha comportato l'uscita dal settore "household", dal 2006 Coswell ha assunto una rinnovata veste operativa, specializzandosi nella produzione e commercializzazione di prodotti per la cura e l'igiene della persona, ampliando gradualmente le competenze tecnologiche di processo e di prodotto, ad oggi con positivi riscontri in termini affaristici. Si configura quale "brand factory" che in questi anni ha lanciato e rivenduto numerosi marchi di successo, che da sempre costituiscono l'asset più importante nella dinamica di sviluppo aziendale.

Il vantaggio competitivo dell'azienda deriva dall'innovazione insita nei prodotti trattati che, non solo consente l'esplorazione di nuove nicchie di mercato, ma costituisce altresì elemento di differenziazione rispetto alla concorrenza e punto di forza nella determinazione del prezzo di vendita, generando il posizionamento in fascia "premium".

La fattiva collaborazione con le principali Università ed Istituzioni private di ricerca (Fondazione Umberto Veronesi) risulta prodromica allo sviluppo di nuove idee, riducendo i costi ed i rischi connessi al lancio di nuovi prodotti, consentendo altresì l'elaborazione in contemporanea di diversi progetti di ricerca.

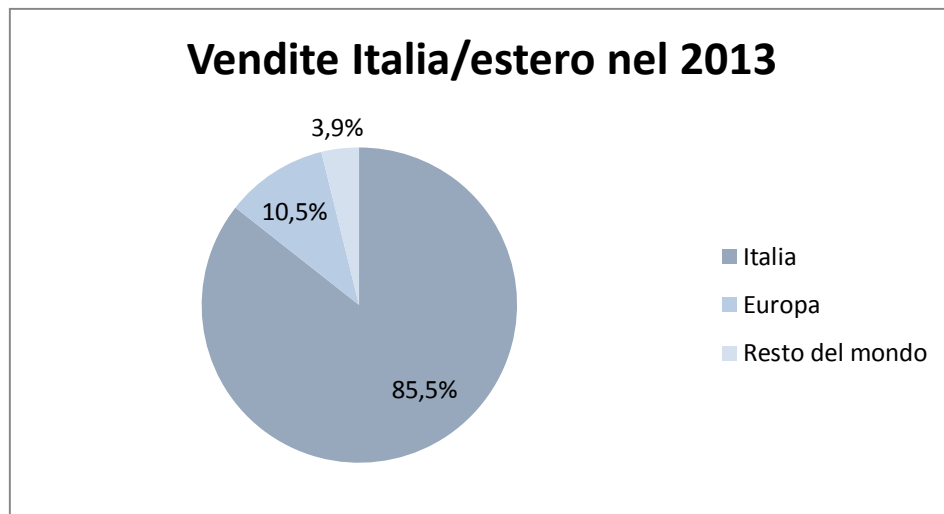
L'organizzazione aziendale in struttura di Gruppo internazionale favorisce l'azienda sia da un punto di vista produttivo che commerciale.

Le sinergie con Incos Cosmeceutica Industriale ed LC Beauty ( a mezzo anche di Chemical Center), soprattutto con riferimento all'attività di Ricerca & Sviluppo, ma anche prettamente produttiva, con economie di scala sui costi di produzione, evidenziano un vantaggio per la creazione di prodotti nuovi, ma anche per il business costituito dalle produzioni di "Private Label", potendo adattare il dosaggio dei principi attivi, all'interno del prodotto, alle specifiche esigenze del cliente. La struttura produttiva, infatti, è caratterizzata da notevole flessibilità.

A livello commerciale la società sviluppa sul mercato interno la maggior parte del fatturato (circa l'85%), tuttavia con percentuali delle vendite all'estero in aumento nel 2013, sia a livello aziendale, che a livello di fatturato consolidato.

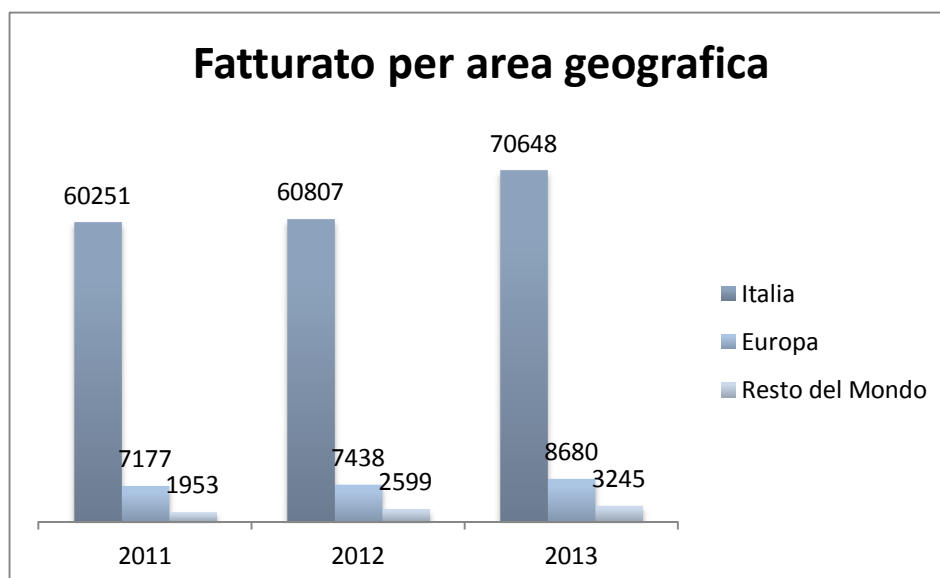
Nell'esercizio 2013 Coswell ha contabilizzato Ricavi di 82.573 migliaia di Euro, in crescita del 16,56 % rispetto all'anno 2012; la componente del fatturato estero risulta pari al 14,5 % del fatturato complessivo, mentre la componente delle vendite in Italia è pari all'85,5 %. Nella ripartizione per area geografica del fatturato risulta cresciuta maggiormente, nel 2013, la componente delle vendite nell'area extra –

europea, la cui percentuale rappresenta il 3,9 % del fatturato complessivo, mentre era pari al 3,6 % nel 2012.



Nello sviluppo affaristico all'estero, assume un peso maggiormente significativo la divisione "Eurocosmesi", le cui vendite per circa il 50% interessano Paesi esteri (i prodotti di alta gamma "Transvital" sono venduti anche ad Hong Kong), e l'apporto dei prodotti a marchio Blanx e Biorepair, commercializzati in area sempre più estesa (Inghilterra, Germania, Giappone, Cina). Nel 2013 i prodotti Oral Care sono sbarcati anche in Arabia Saudita. Circa il 40 % delle vendite Oral Care interessa i mercati esteri.

Dal grafico sottostante si può osservare come, pur permanendo maggiore la componente delle vendite in Italia, sono gradualmente aumentati i volumi affaristici sviluppati da Coswell Spa, sia in Europa che in area extra – europea, dal 2011 al 2013.



Nel suo complesso, il trend delle vendite nel triennio 2011/2013, risulta in continua espansione, confermando la bontà delle strategie commerciali adottate. Si deve tuttavia, porre in evidenza come il fatturato 2013 (in crescita del 16,5 % rispetto al 2012) sia influenzato dalle operazioni di incorporazione delle controllate Euritalia Pharma Srl (già attiva nel canale Farmacie) e Coswell GmbH, (che presidiava il mercato tedesco) eseguite nel corso dell'esercizio 2013.

Depurando i Ricavi di vendita dagli effetti delle incorporazioni eseguite, la crescita riferita al 2013 sarebbe stata del 3,35%, (nel 2012 invece i Ricavi erano cresciuti del 2,11 % rispetto al precedente anno).

Risulta, inoltre, elemento di differenziazione rispetto al precedente esercizio la diversa contabilizzazione dei premi contrattualizzati, riconosciuti al cliente, dal 2013, direttamente in fattura, e quindi portati direttamente in diminuzione del valore dei Ricavi, anziché nei costi per servizi. Tale variazione nella contabilizzazione delle suddette poste contabili, nota come "Effetto Fold In" va ad abbattere il volume dei Ricavi conseguiti da Coswell nell'ultimo anno, in assenza del quale il tasso di crescita dei Ricavi sarebbe invece stato del 6,96 %.

In valore assoluto, i Ricavi delle vendite e prestazioni sono aumentati da 69.381 migliaia di Euro nel 2011 a 70.844 migliaia di Euro nel 2012, assumendo una consistenza di 82.573 migliaia di Euro nell'esercizio 2013 (l'incorporata Euritalia Pharma ha apportato circa 10,5 milioni di Euro al fatturato complessivo generato da Coswell Spa).

La strategia aziendale nel 2013 è stata quella di consolidare quanto già fatto nel 2012 investendo sul lancio e sulla penetrazione nel mercato di nuovi prodotti, selezionando attentamente gli investimenti commerciali e di marketing al fine di massimizzare il ritorno degli investimenti, ricercando efficienza organizzativa, anche infragruppo, e sviluppo dei mercati esteri.

Nello specifico il maggiore incremento delle vendite è stato registrato da Coswell Spa nel settore "Oral care", dove la crescita del fatturato è stato del 26,8%, con uno sviluppo di ricavi in valore assoluto di 25,5 milioni di Euro, rispetto a 20,9 milioni di Euro nel 2012.

La gamma "Oral care" annovera tra le recenti novità la linea Blanx White Shock (il dentifricio che sbianca con la luce) – che ha già ottenuto diversi riconoscimenti ufficiali e dichiarato "prodotto innovativo dell'anno 2014 – che si affianca alle altre linee vincenti "Blanx" (il dentifricio sbiancante) e "Biorepair" (il dentifricio che ripara lo smalto). La novità commerciale è stata supportata da ampia campagna promozionale (TV, stampa, Web) in Italia, Gran Bretagna, Polonia, Ungheria, Russia, Giappone. Aspettative di crescita affaristica sono attese dal settore Oral Care (che già genera circa il 30 % del fatturato aziendale), di cui si sta promuovendo una maggiore penetrazione all'estero.

A seguire, è stato del 20,3 % l'incremento del fatturato registrato nel settore "Healthfood", conseguendo ricavi di 13,5 milioni di Euro, rispetto a 11,9 milioni di euro nel 2012. Anche questo comparto, la cui produzione viene effettuata nei moderni laboratori di Incos Cosmeceutica Industriale Srl, è stato oggetto di notevole sviluppo, a partire dal rafforzamento degli impianti produttivi, all'ampliamento della gamma dei prodotti, con diverse innovazioni. La rivisitazione del packaging per gli integratori L'Angelica, volta ad aiutare il consumatore ad orientarsi meglio nella scelta del prodotto più adatto alle proprie esigenze, ma altresì l'ampliamento della gamma con l'ideazione delle tisane funzionali in "capsule", rientrano tra le novità da cui sono attesi ulteriori ritorni di marginalità dal 2014.

E' stata generata una nuova linea di integratori alimentari, con brevetto della capsula da apporre direttamente sulla bottiglia.

Inoltre, con la collaborazione della Fondazione Umberto Veronesi, è stata generata una nuova linea di integratori alimentari, a marchio L'Angelica, per prevenire diverse patologie con azioni mirate, sfruttando i componenti attivi presenti nel mondo vegetale (Nutraceutica), con diverse proposte per il canale Farmacia.

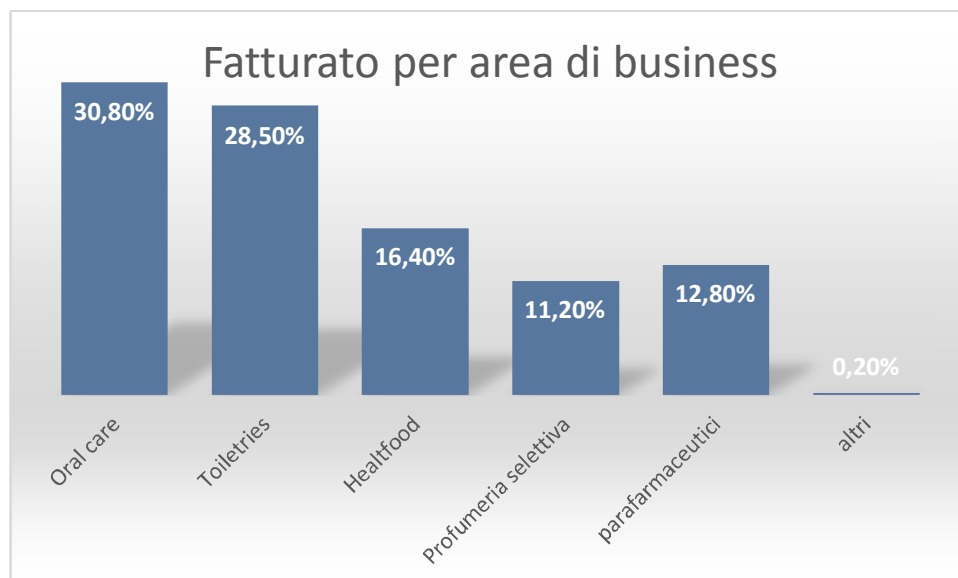
Nel 2013 sono nati i prodotti "Nossid" (integratore ad elevato potere antiossidante) e "Vegeteria" (integratore a base di frutta e verdura).

Il settore Toiletries ha generato nel 2013 un fatturato di 23,5 milioni di euro, risultando comunque in calo del -7,9 % rispetto al 2012, quando i ricavi si sono attestati in valore assoluto a 26,6 milioni di euro. Un rilancio del comparto è tuttavia atteso dalla rivisitazione del packaging della linea Bionsen.

In lieve calo (-1,3 %) è risultato il fatturato derivante dalla "profumeria selettiva", che ha comunque generato ricavi di 9,2 milioni di Euro, mentre nel 2012 aveva generato un fatturato di 9,4 milioni di Euro.

La vendita di prodotti parafarmaceutici, derivante dall'incorporazione di Euritalia Pharma, ha apportato circa 10,5 milioni di Euro al fatturato complessivo generato da Coswell Spa. Notevoli potenzialità si individuano nell'ambito di tale comparto, che risulta di particolare interesse negli obiettivi aziendali di sviluppo per i prossimi anni.

Il grafico sottostante riporta la composizione percentuale del fatturato sviluppato dall'azienda per ciascuna area di business, nell'esercizio 2013.



Con riferimento ai canali di distribuzione, le vendite di Coswell Spa dirette al Mass Market hanno registrato un incremento del 6,8 %. In valore assoluto le vendite derivanti dal Mass market nel 2013 ammontano a 62,7 milioni di Euro.

Invece le vendite dirette alla Profumeria selettiva hanno registrato una flessione del 1,3 % attestandosi a 9,2 milioni di euro.

Le vendite derivanti dal canale farmacie ammontano a circa 10,5 milioni di Euro, derivanti dall'incorporata Euritalia Pharma, ora divisione interna di Coswell.

In prospettiva, sono attesi favorevoli tassi di crescita del fatturato sulla base delle varie iniziative, produttive e commerciali, intraprese. Sono incoraggianti i dati relativi alla crescita del fatturato registrata nei primi tre mesi del 2014; infatti i Ricavi conseguiti da Coswell Spa al 31.3.2014 ammontano a 21,5 milioni di Euro, rispetto a 16,7 milioni di Euro che erano stati conseguiti al 31.3.2013. La crescita è quantificabile intorno al 30%.

Il management prevede per i prossimi esercizi un miglioramento dei principali indicatori reddituali. In effetti, già nei primi tre mesi del 2014 l'Ebitda risulta aumentato rispetto ai valori riferiti al primo trimestre del 2013, analogamente all'Utile.

Nota: rimuovere la tabella

La gestione, nel suo complesso, appare caratterizzata da sostanziale equilibrio, avendo generato un EBITDA positivo ed in crescita, nel triennio 2011/2013, variato da 2,6 milioni di Euro nel 2011 a 3,3 milioni di Euro nel 2012 a 8,4 milioni di Euro nel 2013.

Al netto degli ammortamenti, anche l'Ebit ha manifestato trend in positiva evoluzione tra il 2011 ed il 2013, sebbene influenzato nell'ultimo anno, da maggiori ammortamenti derivanti in particolare dall'incorporazione di Euritalia Pharma.

Il Saldo della Gestione finanziaria è stato ancora negativo, influenzato dalla consistenza degli Oneri finanziari.

Infine, nonostante le forti oscillazioni nel risultato finale conseguito dall'azienda negli ultimi anni, influenzato dalle operazioni straordinarie effettuate, è risultato comunque sempre positivo, pari nel 2013 a 1.273 milioni di Euro.

Inoltre la gestione caratteristica ha sempre generato positivi flussi di liquidità atti all'autofinanziamento aziendale. Il Cash flow relativo all'esercizio 2013 ammonta a 6,1 milioni di Euro.

L'analisi condotta sugli indicatori di redditività (ROS, ROE e ROI) evidenzia un generale aumento della marginalità conseguita nell'esercizio 2013 rispetto al precedente anno, con adeguato posizionamento rispetto alle performance settoriali. Nello specifico, la redditività delle vendite, espressa dal ROS, si è attestata nel 2013 a 5,43%, rispetto alla media settoriale di 6.41%, mentre era risultata pari a 4,77% nel 2012. L'indice rivela la bontà delle strategie competitive adottate.

Risulta, invece, contenuta la remuneratività dei mezzi propri investiti nell'impresa; il ROE ha assunto valore di 1,80% nel 2013; tuttavia in miglioramento rispetto al 2012. Dal valore assunto dal ROI (pari a

3,40% nel 2013) emerge una migliore remunerazione del capitale complessivo (proprio e di terzi) investito nell'impresa, superiore alla media settoriale.

A livello consolidato, il Gruppo Coswell ha conseguito nel 2013 Ricavi di vendita di 89,7 milioni di Euro (+7,8% rispetto al 2012), evidenziando gli incrementi di maggior rilievo proprio nei settori Oral care (+26,7%) , Healthfood (+20,3%) e Parafarmaceutici (+11,5%), derivanti in gran parte dall'apporto della capogruppo, mentre si evidenzia una contrazione del 9,5% del fatturato derivante dalle PL, essendo quest'ultimo un settore abbastanza instabile, data l'estrema variabilità della committenza, che comunque ha fornito nel 2013 un apporto al fatturato complessivo di Gruppo di circa 5,3 milioni (era di 5,9 milioni nel 2012). La gestione ha generato nel 2013 un Ebitda pari a 12,1 milioni di Euro (contro 10,4 milioni nel 2012) ed un Utile consolidato di 1,1 milioni di Euro, rispetto alla perdita di 564 mila Euro registrata nell'esercizio 2012.

I ricavi Incos ammontano nel 2013 a 30,4 milioni di Euro, in crescita dell'11,1% rispetto al precedente anno. La maggior parte del fatturato deriva dalle produzioni a favore di Coswell. Denotano, inoltre, un positivo incremento i Ricavi conseguiti da Incos nei primi tre mesi del 2014, attestandosi a 7,8 milioni di Euro, rispetto a 6,8 milioni di Euro che erano stati conseguiti al al 31.3.2013, facendo registrare un incremento del 15,45%.

Come riportato nella tabella sottostante, anche a livello consolidato, nel triennio 2011/2013, a fronte della crescita del fatturato, si rileva l'incremento maggiore delle vendite in contesto europeo.

| <b>Fatturato consolidato</b> | <b>2013</b>       | <b>%</b> | <b>2012</b>       | <b>%</b> | <b>2011</b>       | <b>%</b> |
|------------------------------|-------------------|----------|-------------------|----------|-------------------|----------|
| Italia                       | 77.302.676        | 86,15    | 74.654.625        | 86,86    | 71.775.040        | 86,58    |
| Europa                       | 8.680.151         | 9,67     | 7.724.684         | 8,99     | 7.582.366         | 9,15     |
| Resto del mondo              | 3.744.486         | 4,17     | 3.565.829         | 4,15     | 3.538.540         | 4,27     |
| <b>Totale</b>                | <b>89.727.313</b> |          | <b>85.945.128</b> |          | <b>82.895.947</b> |          |

Nell'esercizio 2013 l'incremento percentuale rispetto al 2012 è stata del +3,6% nel fatturato Italia; +12,4% nel fatturato in Europa e + 5% nel fatturato extra Europeo.

Nota le tabelle in calce vanno rielaborate fermandosi al 2013

L'andamento delle vendite evidenziato nei primi tre mesi dell'esercizio 2014 sono migliori rispetto alle aspettative aziendali, confermando la validità delle scelte strategiche e delle azioni commerciali attuate.

Complessivamente i Ricavi consolidati sono aumentati da 20,3 milioni al 31.3.2013 a 23.3 milioni di euro al 31.3.2014 (+ 14,60%). Nella ripartizione per area geografica, le vendite consolidate in Italia al 31.3.2014 risultano pari a 19,5 milioni di euro, rispetto a 17,8 milioni al 31/3/2013, facendo registrare un incremento del 9,6%. Le vendite in Europa al 31.3.2014 ammontano a 2,6 milioni di euro, rispetto a 1,9 milioni di Euro al 31.3.2013 (+ 37,0%), e le vendite nel Resto del Mondo hanno superato 1 milione di euro, registrando un incremento del 98,9% rispetto al 31/3/2012.

Confrontando l'andamento delle vendite nelle diverse aree di business si osservano buoni tassi di crescita in quasi tutti i settori, ad eccezione soltanto del comparto "Perfumery", dove persiste ancora un tasso di crescita negativo. La tabella sottostante riassume i dati dei Ricavi Consolidati riferiti ai primi tre mesi di attività dell'esercizio 2014, comparati con lo stesso periodo del precedente anno.

| <b>Ricavi delle vendite e prestazioni</b> | <b>Marzo 2014</b> | <b>Marzo 2013</b> | <b>Variazione %</b> |
|---|-------------------|-------------------|---------------------|
| ORAL CARE                                 | 6.343.291         | 5.396.831         | + 17,5 %            |
| TOLIETRIES                                | 7.329.941         | 5.981.167         | + 22,6 %            |
| HEALTHFOOD                                | 4.149.999         | 3.604.032         | + 15,1 %            |
| PERFUMERY                                 | 1.576.313         | 1.677.742         | -6,0 %              |
| PARAFARMACEUTICI                          | 2.746.150         | 2.665.046         | + 3,0 %             |
| PL-NEW MM                                 | 1.183.607         | 1.032.116         | + 14,7 %            |
| <b>Totale complessivo</b>                 | <b>23.329.302</b> | <b>20.356.934</b> | <b>+ 14,6 %</b>     |

Fattori di Rating

## **Dati andamentali negativi**

---

### **Eventi negativi**

#### **Protesti**

Non sono stati rilevati protesti sull'azienda, né sui soggetti relazionati alla stessa.

*I controlli effettuati sugli incroci "dubbi" hanno comportato verifiche puntuali per escludere eventuali omonimie.*

#### **Fallimenti e procedure concorsuali**

Non sono stati rilevati Fallimenti e/o Procedure Concorsuali sull'azienda, né sui soggetti relazionati alla stessa.

#### **Pregiudizievoli di conservatoria**

Non sono stati rilevati Pregiudizievoli di Conservatoria sull'azienda, né sui soggetti relazionati alla stessa.

#### **Ritagli di stampa di tenore negativo**

Dalla nostra rassegna stampa, che comprende l'analisi giornaliera di 100 quotidiani ad ambito nazionale, regionale e soprattutto provinciale, non emergono notizie di tenore negativo sull'impresa in esame.





Fattori di Rating

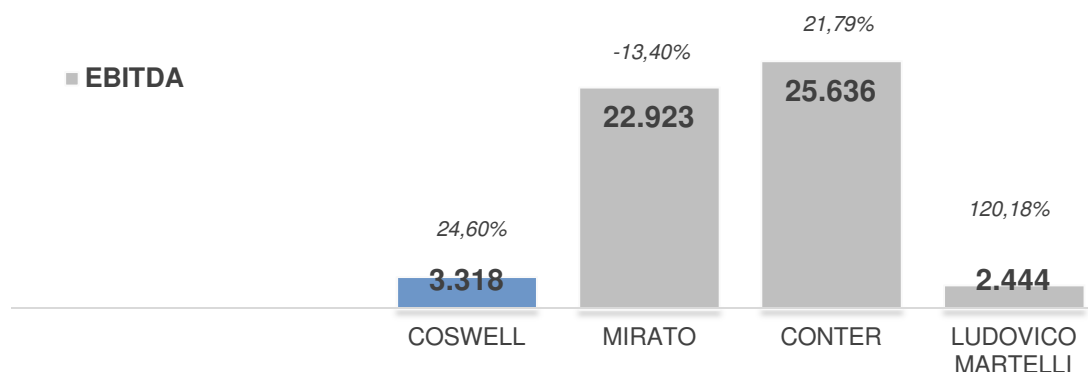
## Posizionamento competitivo

La società opera in un settore caratterizzato dalla presenza di grandi gruppi multinazionali che sul territorio italiano operano attraverso filiali produttive o commerciali. In Italia sono presenti, oltre alle suddette aziende, circa 600 imprese che impiegano oltre 35.000 addetti spesso specializzate in pochi segmenti cosmetici e con una presenza significativa di produttori per conto terzi. L'80% delle imprese nazionali si trova in Lombardia.

La concorrenza è quindi caratterizzata in via principale da operatori di rilevanti dimensioni in grado di coprire vari segmenti di mercato per tipologia e fascia di prezzo. Quest'ultima costituisce la variabile principale per i prodotti che trovano collocazione nel segmento del *Mass Market*. Data la tipologia di beni trattati non sussiste una particolare propensione all'internazionalizzazione in considerazione dell'ampio impiego che gli stessi possono avere in tutte le aree geografiche pur non mancando l'obiettivo a presidiare mercati esteri al fine di incrementare le opportunità di vendita. L'andamento della domanda non presenta caratteristiche di ciclicità.

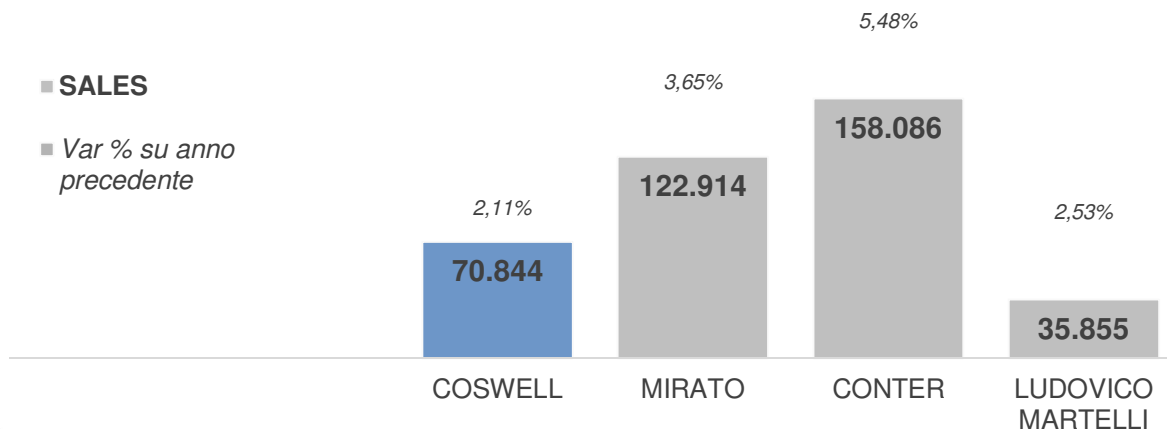
### Posizione di Mercato

Confronta la crescita del MOL 2012 di COSWELL SPA con quella dei principali concorrenti



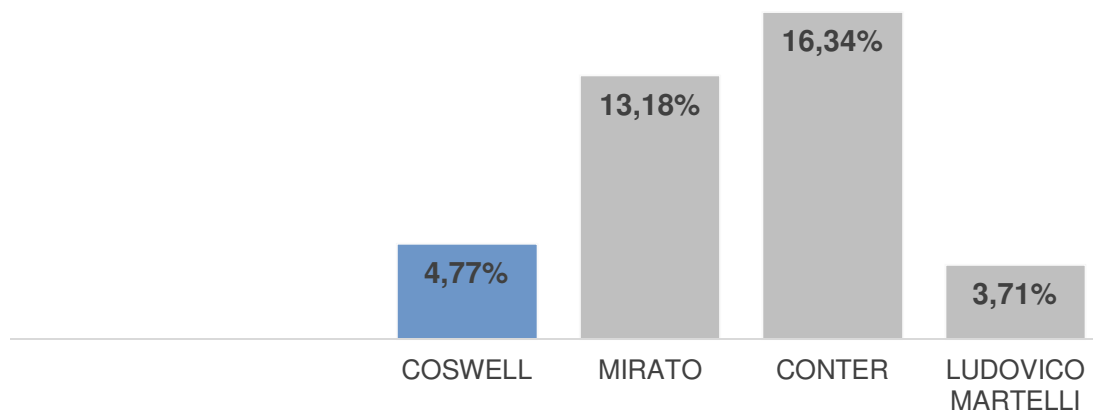
### Posizione di Mercato

Confronta la crescita del fatturato 2012 di COSWELL SPA con quella dei principali concorrenti



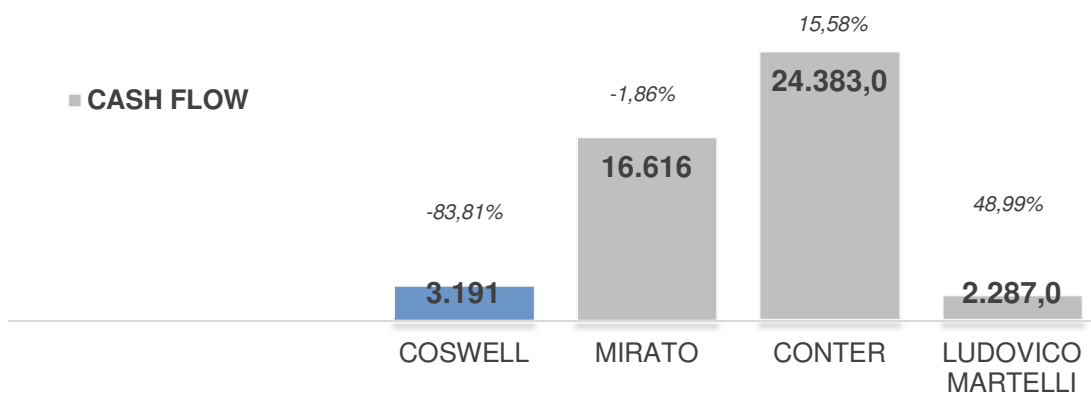
### Posizione di Mercato

Confronta il **ROS** 2012 di COSWELL SPA con quella dei principali concorrenti



### Posizione di Mercato

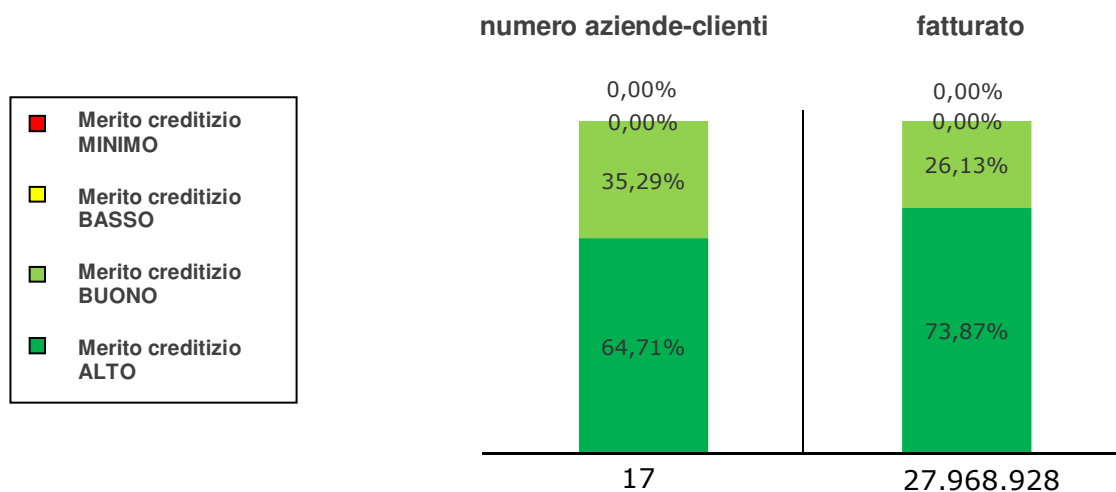
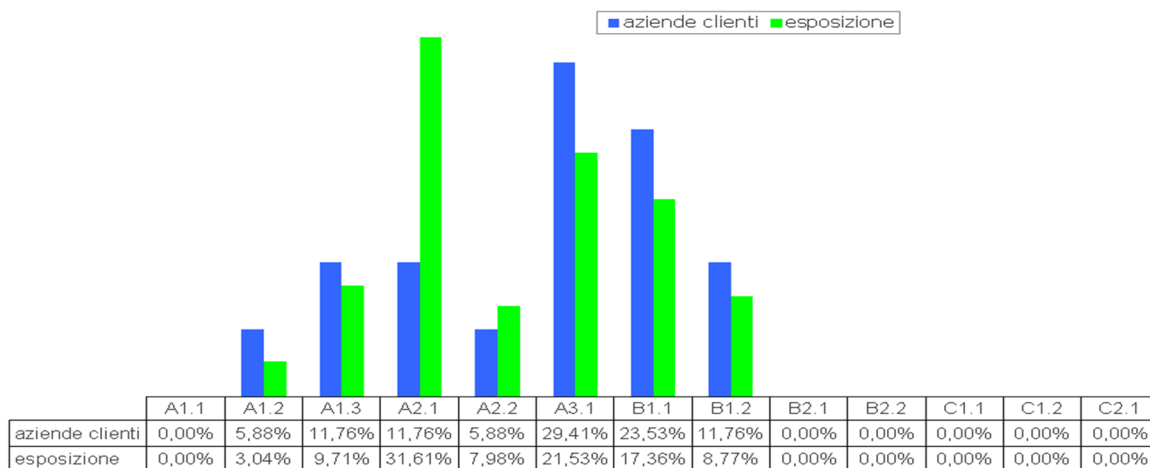
Confronta i risultati 2012 di COSWELL SPA con quelli con quella dei principali concorrenti



Fattori di Rating

## Qualità del portafoglio clienti

In base ai dati forniti da Coswell Spa in merito al proprio portafoglio clienti Italia sino al 31.12.2013 è stata effettuata un'analisi della rischiosità dello stesso per numerosità di clienti e relativo livello di fatturato. Il primo grafico riporta la distribuzione del numero delle aziende e del fatturato (realizzato nell'anno preso in considerazione) per classe di CGR (Rating Cerved Group) mentre il secondo grafico riporta la suddivisione delle aziende e del fatturato presenti nel portafoglio clienti per la classe di merito creditizio. Si evince come sia inconsistente la concentrazione del rischio, sia per popolosità che per fatturato, nelle classi che esprimono un merito creditizio insoddisfacente. Si evidenzia pertanto la notevole bontà complessiva del portafoglio clienti che denota alta concentrazione nelle classi aventi elevato merito creditizio. La stima della perdita attesa è pari a Euro 197.192, cifra che rappresenta lo 0.70% del campione preso in esame. Tale stima appare in miglioramento rispetto al portafoglio clienti riferito al 31.12.2012 dove la stessa era pari a Euro 231.224, ovvero lo 0.87% circa del campione di riferimento.



Fattori di Rating

## Grado di concentrazione della clientela

---

*(\*) Dal valore è escluso il fatturato intercompany*

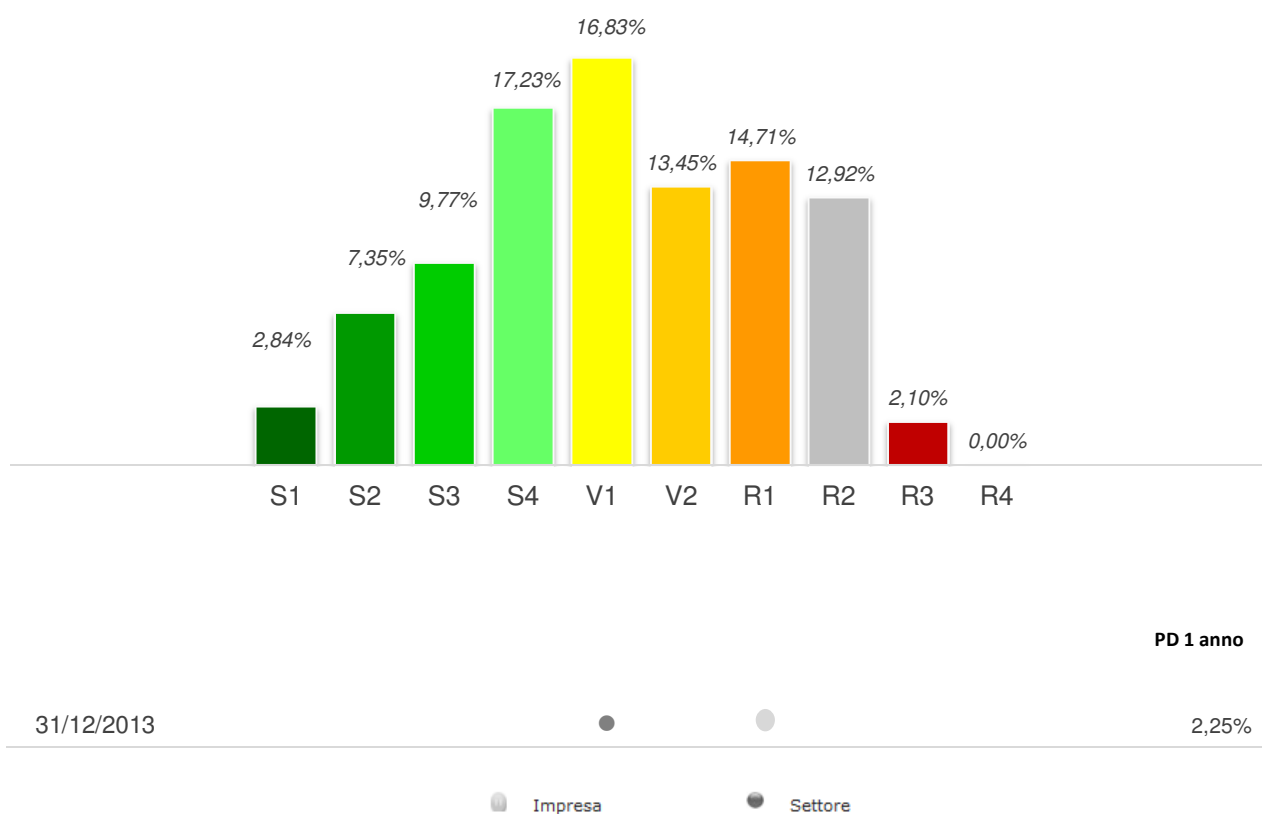
I principali clienti di Coswell sono rappresentati dal segmento Mass Market che assorbe l'80% del fatturato complessivamente promosso. Dall'analisi effettuata si rileva che il 42% del fatturato nel 2013 è stato realizzato per importanti aziende della grande distribuzione e da catene di distribuzione specializzate del settore in cui opera la società. Il principale cliente nei due periodi considerati, ha generato una quota pari all'8% del fatturato complessivo. Non si rileva pertanto un elevato grado di concentrazione della clientela quanto piuttosto una redistribuzione del fatturato fra vari operatori.



Fattori di Rating

## Valutazione economica-finanziaria

Rappresenta la distribuzione delle imprese del settore per categorie di rischio economico finanziario e confronta per l'ultimo triennio la rischiosità di impresa con il settore.



|    |                       |
|----|-----------------------|
| S1 | Sicurezza elevata     |
| S2 | Sicurezza             |
| S3 | Ampia solvibilità     |
| S4 | Solvibilità           |
| V1 | Solvibilità moderata  |
| V2 | Solvibilità bassa     |
| R1 | Rischio moderato      |
| R2 | Rischio               |
| R3 | Rischio elevato       |
| R4 | Rischio molto elevato |

Nell'ultimo anno considerato, l'azienda valutata si colloca nella classe R1 della scala della valutazione economico-finanziaria, evidenziando un livello di rischiosità superiore a quello mediano del settore di appartenenza.

Fattori di Rating

## Situazione patrimoniale e finanziaria

---

La struttura finanziaria di Coswell spa può essere considerata abbastanza equilibrata.

Le fonti di finanziamento a carattere di stabilità, vale a dire il capitale proprio e le passività a m/l termine, consentono la piena copertura del fabbisogno durevole di capitale, che non è, invece, garantita con i soli mezzi propri. Infatti si evidenzia un Margine di Struttura primario negativo, nel triennio 2011-2013, mentre il Margine di struttura secondario è positivo, con trend in graduale miglioramento.

La consistenza degli impieghi e delle fonti di capitale ha subito dei mutamenti nell'esercizio 2013 per effetto delle incorporazioni effettuate nel contesto del Gruppo.

In particolare risulta diminuito sia l'attivo fisso, per effetto della variazione in aumento delle immobilizzazioni immateriali, per il maggior valore dei marchi rilevati da Euritalia Pharma, sia per effetto della variazione in diminuzione delle partecipazioni; ma si rileva altresì l'impatto sul Patrimonio netto determinato dalla riduzione delle riserve straordinarie, imputabile all'allocazione del disavanzo di fusione di Coswell GmbH.

Da bilancio 2013 nella composizione delle "Fonti", si evidenzia come l'apporto dei mezzi propri rappresenti il 46,59 % del totale, mentre l'apporto dei mezzi di terzi rappresenta il 53,41 % (di cui l'indebitamento a medio/lungo termine costituisce il 10,57 %, a fronte di un indebitamento corrente che risulta pari al 42,84 % del totale passivo. Emerge quindi una esposizione debitoria maggiormente concentrata sul breve termine, ma abbastanza in linea con i dati settoriali.

I debiti verso banche a m/l termine, riferiti all'esercizio 2013, ammontano ad euro 13,3 milioni e costituiscono l'8,92 % del totale passivo, mentre i debiti finanziari a breve termine ammontano ad Euro 25,7 milioni e costituiscono il 17,22 % del totale passivo.

Nel triennio 2011-2013 si assiste ad una graduale riduzione dell'esposizione debitoria di natura bancaria, sia a breve che a medio/lungo termine.

Risultano, invece, in aumento i debiti verso fornitori (variati da 27,8 nel 2012 a 31,1 milioni di euro nel 2013), ma commisuratamente all'incremento affaristico che ha caratterizzato la gestione nell'arco temporale considerato.

La struttura finanziaria dell'azienda riflette anche le relazioni infragruppo, sia con riferimento al profilo commerciale - sussistendo crediti e debiti commerciali - sia con riferimento al profilo prettamente finanziario, sussistendo finanziamenti da e verso controllate. Risulta in essere un finanziamento fruttifero di interessi dalla controllata LC Beauty spa del valore di 2 milioni di Euro, avente scadenza il 31/12/2014.

Sostengono finanziariamente l'azienda diversi Istituti bancari, con relazioni consolidate, in regolare svolgimento, risultando un utilizzo inferiore all'accordato.

Mettendo in relazione il patrimonio netto ai debiti finanziari emerge un adeguato grado di capitalizzazione, esprimendo una favorevole situazione di autonomia finanziaria. I valori dell'indicatore sono superiori all'unità e denotano miglioramento tra il 2012 ed il 2013.

Rapportando i debiti finanziari a breve termine, ai ricavi di vendita emerge un quoziente inferiore all'unità, confermando la condizione di sostenibilità del debito, ossia la capacità di rimborso dei finanziamenti bancari a breve termine. Analoga condizione si osserva con riferimento al rapporto tra indebitamento complessivo (a breve ed a m/l termine) e ricavi, evidenziando l'attitudine aziendale a produrre mezzi monetari, mediante la gestione corrente, con i quali non soltanto viene alimentato il ciclo operativo, ma si provvede anche al rimborso dei finanziamenti, nel breve come nel lungo periodo.

Il valore positivo del Capitale Circolante netto, nel triennio 2011/2013, conferma la capacità dell'azienda di coprire il passivo corrente con l'attivo corrente.

Il Margine di Tesoreria risulta invece negativo, in quanto rientra nel calcolo di tale indice il valore delle rimanenze, che nel caso specifico aziendale, costituiscono una componente significativa dell'attivo corrente, relativamente all'attività svolta.

Infine, la liquidità aziendale rientra nella norma, come espresso dai principali indicatori di liquidità (current ratio ed acid test).

L'indebitamento nel complesso risulta contenuto ed in graduale riduzione nel triennio 2011/2013; Nel 2013 si è attestato ad 1,11 risultando inferiore alla media settoriale (1,3).

La riduzione dei debiti finanziari, già osservata nel triennio 2011/2013, ma che si osserva anche in via prospettica dai dati di business plan, contribuisce al graduale miglioramento della PFN.

Infine il peso degli oneri finanziari sui ricavi ha avuto una incidenza del 3,45% nel 2013, in prevalenza costituiti dagli interessi passivi pagati in relazione ai finanziamenti e all'utilizzo di strumenti quali l'anticipo su fatture, risultando superiore alla media di settore, ma in miglioramento rispetto ai precedenti esercizi (4,84% nel 2011; 3,77% nel 2012).

Rapportati al MOL (Ebitda) gli oneri finanziari hanno una incidenza del 33,8%, evidenziando la percentuale di redditività della gestione caratteristica assorbita dal costo degli oneri finanziari.

Risulta orientamento aziendale per i prossimi anni, la riduzione dell'indebitamento ed il miglioramento della marginalità.

Grazie alle relazioni consolidate con il sistema bancario nazionale, la società ha infatti, già ottenuto da taluni istituti di credito l'impegno per l'erogazione di nuove linee di credito a m/l termine.

Fattori di Rating

## Relazioni creditizie a breve termine

La società opera con circa 27 istituti di credito il cui numero non ha subito variazioni significative nel corso degli esercizi dal 2011 al 2013. Si tratta principalmente di banche aventi rilevanza sul territorio nazionale. In termini di utilizzo si evince, soprattutto nel 2013 una sostanziale stabilità; in particolare l'utilizzo medio complessivo nel 2013 è stato pari al 61% circa del quale il 53% circa relativo ad esposizioni a medio termine. Il credito concesso in forma auto liquidante al Dicembre 2013 rappresenta il 42% del totale. La gestione dei rapporti con i terzi non evidenzia anomalie. Da rilevare che la società non si avvale di assicurazioni sul credito, tuttavia la rischiosità dei clienti risulta adeguatamente monitorata. Coswell effettua inoltre l'attività di cash-pooling per le società del gruppo. La società dispone di un portafoglio clienti ben strutturato sia nazionali che esteri; beneficia di relazioni commerciali storiche e consolidate, con i quali l'incasso è ritenuto adeguatamente sicuro e nel rispetto dei termini. La società concede affidamenti alla clientela considerando le transazioni complessive che il cliente effettua (in presenza di un duplice rapporto con Coswell e Incos). Nelle relazioni commerciali con l'estero richiede il pagamento anticipato, la lettera di credito oppure un fido, a seconda del grado di conoscenza e sperimentazione del rapporto con il committente. Il portafoglio clienti Italia ha evidenziato la validità della sua composizione: l'analisi del DSO non presenta criticità e deve tenere conto della tipologia di cliente e di articolo commercializzato. Alla grande distribuzione, che riveste una quota significativa del fatturato complessivamente promosso da Coswell vengono venduti prodotti Toiletries ed Healthfood (su questi ultimi ha effetto la Legge 62 che, nel caso specifico, impone il pagamento a 60 gg dalla data ricevimento fattura/presa in carico magazzino) per la parte restante i tempi di incasso variano fino a 120 gg circa. Il range per il settore è quindi compreso fra 60-90-120 gg. Il DSO evidenzia tempistiche più prolungate per il segmento Farmacie (130gg) e Profumerie (150-160gg). L'azienda effettua i propri incassi tramite Bonifico Bancario o Ricevuta Bancaria. Anche i rapporti con i fornitori non evidenziano problematiche e di norma l'azienda si disimpegna con tempistiche variabili a seconda della tipologia e storicità del rapporto in essere con il fornitore, in ogni caso regolati con bonifico o ricevuta bancaria. I fornitori esteri richiedono mediamente tempi di pagamento più contenuti rispetto ai fornitori italiani (principalmente aziende che forniscono servizi legati alla pubblicità) con i quali la società ha maggiore discrezionalità. Coswell riesce comunque ad esercitare un discreto potere contrattuale, grazie al consolidamento e alla qualità del rapporto, condizione che permette alla società di identificare nel debito di fornitura un'ulteriore fonte di finanziamento.

Fattori di Rating

## Qualità del management

Il giudizio sul management è favorevole grazie alle competenze sviluppate nel corso degli anni che hanno permesso alla società di rinnovarsi riuscendo a mantenere un sufficiente grado di competitività. Inoltre, la capacità mostrata nel creare brand di successo, che hanno trovato in seguito collocazione presso importanti gruppi multinazionali, costituisce un potenziale positivo in termini di capacità mostrate anche rispetto ad eventuali rischi di mercato correlati alle attività svolte dalla società.



# Informazioni

Informazioni

## Profilo societario

### Anagrafica

|                                |  |
|--------------------------------|--|
| Denominazione                  | COSWELL SPA  |
| Indirizzo                      | VIA GOBETTI ,4 40050 – ARGELATO (BO)                               |
| Telefono                       | 051/6649111  |
| Indirizzo Internet             | www.coswell.biz  |
| Email certificata              | COSWELL@PEC-MAIL.IT  |
| Forma giuridica                | SOCIETA' PER AZIONI  |
| Stato Attività                 | Operativa  |
| Data costituzione              | 21/12/1982   |
| Data inizio attività           | 21/12/1982   |
| Capitale sociale               | Deliberato: 38.867.000,00<br>Sottoscritto e Versato: 27.867.000,00 |
| Numero Rea / registrata il     | BO 336611, iscritta il 13/09/1991                                  |
| Codice fiscale                 | 02827560729  |
| Partita IVA                    | 00708541206  |
| Codice Istat                   | 4645 - 2042  |
| Codice Nace                    | 46.45 – 20.42  |
| Codice Rae                     | 258  |
| Codice Sae                     | 430  |
| Impresa appartenente al gruppo | COSWELL - GUALANDI   |
| Nome Capogruppo                | COSWELL  |
| Numero uffici sedi secondarie  | 4  |

## Notizie storiche

Società costituita con atto del 21/12/1982 con denominazione GUABER SUD SPA ed iscritta alla CCIAA di Bari Numero REA 234672 nel maggio 1986 viene trasformata in SRL, il 13/06/1991 si trasferisce a Bologna registrandosi alla CCIAA competente con il N. REA 336611, assumendo la ragione sociale GUABER SRL.

Con atto del 23.9.1996 varia nuovamente la natura giuridica da SRL in SPA. Infine, il 3.1.2007 assume l'attuale ragione sociale COSWELL SPA.

Nel luglio 1991, contestualmente al trasferimento da Bari a Bologna varia la forma amministrativa e viene nominato un CdA composto da Gualandi Sergio (Presidente), Gualandi Paolo (Amm.re Delegato) e Martinuzzi Paola (Consigliere) in sostituzione dell'Amm.re Unico Casadei Gabriele (7/3/39). Il 16.9.2002 Gualandi Sergio assume la carica di Vice Presidente e andrà quindi a presiedere il CdA il sig. Gualandi Paolo. Gualandi Michele entra a far parte del CdA nel 2002 in veste di consigliere e dal novembre 2004 assume la carica di Direttore Generale unitamente a Gualandi Andrea. Da rilevare sempre nel 2002 l'ingresso di Roberto Venini, (proveniente da importanti aziende del settore) quale nuovo Amministratore Delegato con il compito di guidare lo sviluppo dell'azienda verso nuovi obiettivi internazionali, carica dalla quale recede nel 2006. Le variazioni rilevate in Camera di Commercio più recenti riguardo al CdA si riferiscono rispettivamente al recesso dal Consigliere di Martinuzzi Paola (nell'aprile 2013) e alla nomina nella medesima carica di Maria Giulia Gualandi (nel maggio 2013). Nell'Aprile 2014 sono state riviste in termini di ampliamento delle stesse le deleghe conferite ai Consiglieri Andrea Gualandi, Michele Gualandi e Jacopo Gualandi. Il vice presidente Sergio Gualandi ha conferito ad Andrea Gualandi tutti i poteri e le deleghe che risultavano di sua pertinenza.

Capitale sociale: sono state molteplici le variazioni effettuate sul capitale sociale dai 520 milioni di Lire relativi al 1991 elevati nel 1996 a 7 miliardi di Lire per raggiungere nel 2001 dove precedentemente alla conversione in Euro ammontava a Lire 45.4 miliardi. Nel 2011 il capitale era pari a Euro 27.867.000 i.v. Le più recenti modifiche vedono in data 10.7.2013 la sola delibera di aumento a Euro 38.867.000,00: a tutt'oggi non è stata effettuata alcuna operazione di versamento.

Di fatto l'attività prende origine nel 1961 attraverso la società GUABER, attiva nel settore dei detergenti e nella pulizia della persona, promossa Paolo GUALANDI e Athos BERGAMASCHI. Nel 1975 nascono in seno alla società i marchi Antica Erboristeria, la prima linea di prodotti per l'igiene personale a base di principi attivi naturali (che verrà venduto a Gillette nel 1987) e i marchi Cera Grey, Vape, Coloreria Italiana, Drago. Con Neutromed, la linea di prodotti a PH 5,5 per l'igiene della persona, Guaber crea un segmento che le consentirà per diversi anni una posizione di leadership nel settore, in seguito ceduto alla tedesca Henkel unitamente allo stabilimento di Castello d'Argile, immobile riacquistato poi nel 1998. Negli anni Novanta la società continua nella sua fase di sviluppo grazie alla forza dei marchi tra cui Vape e Grey. Viene lanciata la nuova linea Bionsen, a base di oligoelementi termali giapponesi, risultato di avanzate ricerche cosmetico-dermatologiche tra la Clinica Universitaria di Siena e il Centro studi termali di Tokyo.

Nel 1995 viene lanciato il marchio svizzero Transvital attraverso Eurocosmesi (società costituita nel 1988).

Nel 2001 viene lanciato un nuovo e importante prodotto noto tuttora quale "l'Acchiappacoloro". Nel 2005 in Spagna rileva la concessione d'uso del marchio CIF, da Unilever Espana tramite Guaber Spain.

Nel Febbraio 2006 nascono Guaber Coswell, per i prodotti per la cura e il benessere della persona e Guaber Household per prodotti per la cura della casa e delle piante. Nell'Agosto 2006 Guaber Spa e Axa Private Equity firmano l'accordo per la creazione di una grande holding italo-francese con filiali in tutta Europa: Spotless Group. La famiglia Gualandi mantiene la proprietà dei marchi per la cura della persona (confluiti nella Coswell), mentre il ramo dei prodotti per la casa confluisce in Guaber Household. Lo spin off determina l'ingresso di Guaber Household nel gruppo internazionale Spotless, controllato dal fondo Axa Private Equity, in cui la famiglia Gualandi detiene una quota di minoranza, poi ceduta (oggi la Guaber è del fondo Bc Partners).

Nel Gennaio 2007: nasce BioRepair, il primo e unico dentifricio al mondo a base di Microrepair capace di riparare lo smalto dei denti. Nel Dicembre dello stesso anno Eurocosmesi rileva il marchio Gandini, storico profumiere di Alessandria famoso per fragranze quali Muschio Bianco e Pepe Nero.

Nel Giugno 2008 Coswell acquisisce il 65% di Euritalia ed entra in questo modo nel settore delle farmacie con una propria rete di vendita, la quota rimanente del 35% viene acquisita nel 2010 divenendo la divisione farmacia del gruppo. Altra operazione di rilievo riguarda nel settembre 2008 l'acquisizione del noto marchio PREP.

Numerose nel corso degli anni le operazioni a carattere straordinario che hanno portato l'azienda all'attuale configurazione.

Nel novembre 2004 incorpora TRANSVITAL SPA PROGRAM SRL a Socio Unico, riconducibile alla famiglia Gualandi e direttamente controllata dal socio unico Hotel Cristallo Spa, con sede ad Argelato/Bo (CF 02089031203).

Nel maggio 2007 incorpora VENTINOVEMBRE Srl con sede ad Argelato/Bo(CF 02535941203), nell'agosto 2008 incorpora BDP S.p.A. controllata al 100% da Coswell con sede ad Argelato/Bo (CF 00873371207) e stabilimento a Castello D'Argile/Bo divenuta unità locale di Coswell.

Nell'aprile 2009 incorpora PREP Srl società promossa da terzi, produttrice di un prodotto noto a marchio Prep. La società incorporata aveva sede a Trezzano sul Naviglio/Mi.

Nel dicembre 2009 incorpora ERUCOSMESI Srl di Argelato/Bo (C.F. 02749361206) società direttamente riconducibile alla famiglia Gualandi diventando la divisione Coswell per la profumeria.

Passaggio importante è stata l'acquisizione del marchio svizzero Transvital e la creazione di due istituti di bellezza dedicati, rispettivamente a Como (divenuta unità locale della Transvital SPA Program Srl) e all'interno dell'Hotel Cristallo di Cortina, realtà riconducibile alla famiglia Gualandi.

Nel luglio 2011 Coswell incorpora 20 NOVEMBRE Srl con sede a Bologna (C.F. 03080021201) società interamente riconducibile alla famiglia Gualandi che aveva essenzialmente un ruolo di holding ed ha scisso il patrimonio immobiliare in favore della IMMOBILIARE SILVESTRE Srl con sede ad Argelato (C.F. 03628960373), azienda della famiglia Gualandi, che dal 2013 ha variato denominazione in FINGUAL SRL.

A fine 2013 ha incorporato EURITALIA PHARMA SRL US con sede ad Argelato(C.F. 01445440066) e COSWELL GmbH (con sede legale a Siegelsbach-Germania).

Relativamente alle più recenti operazioni di conferimento/cessione successive allo spin-off con Guaber si segnalano per importanza nel Dicembre 2008 la cessione del ramo produttivo a INCOS COSMECEUTICA INDUSTRIALE (CF 03145370379), interamente controllata da Coswell.

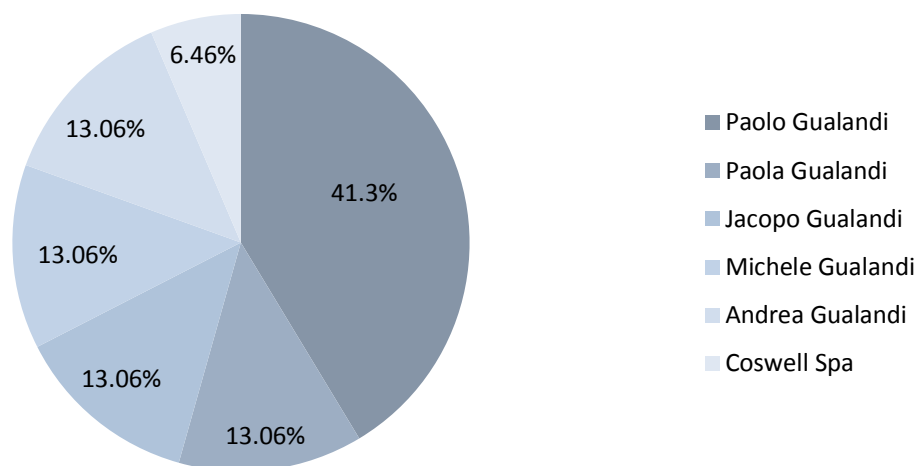
Nell'Ottobre 2011 si rileva infine la cessione da GRUPPO STOMYGEN SRL IN LIQUIDAZIONE (CF 02393970583) di Roma, società facente capo a terzi, dalla quale rileva il marchio relativo a presidi impiegati nel settore odontoiatrico.

## Proprietà

Il Capitale Sociale di Coswell Spa come da ultimo elenco soci depositato il 28.5.2013 è pari a Euro 38.867.000 sottoscritto e versato per Euro 27.867.000; è composto da Numero 77.734.000 Quote del Valore 0,50 EURO.

Risulta ripartito come evidenziato nel modo seguente: la maggioranza delle quote appartiene a Paolo Gualandi ( con il 41.3%), il 52.24% risulta ripartito fra Paola Gualandi, Jacopo Gualandi, Michele Gualandi e Andrea Gualandi - ciascuno con il 13.06%. Il rimanente 6.46% si riferisce ad Azioni Proprie.

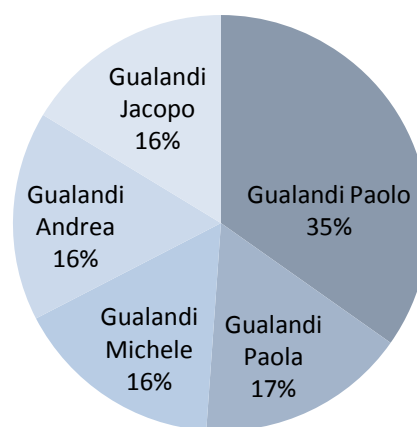
## Azionariato



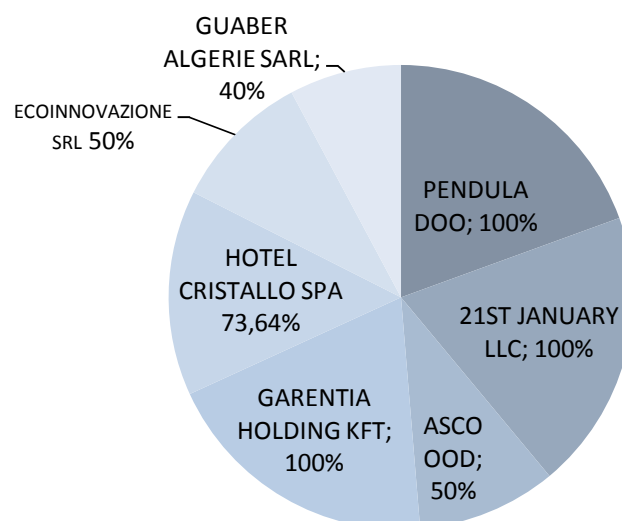
## Gruppi

La società è capofila di un gruppo di iniziative riconducibili alla famiglia Gualandi. Si tratta di società operanti nel settore di riferimento di Coswell, in qualità di produttive e commerciali. In termini più allargati fanno parte del medesimo contesto anche FINGUAL SRL (che gestisce alcune partecipazioni oltre a possedere numerose unità immobiliari), Hotel Cristallo Spa di Cortina d'Ampezzo, Chemical Center Srl (posseduta al 20% da Incos Cosmeceutica Srl) derivante da uno spin-off con un settore dell'Università di Bologna attiva nella ricerca.

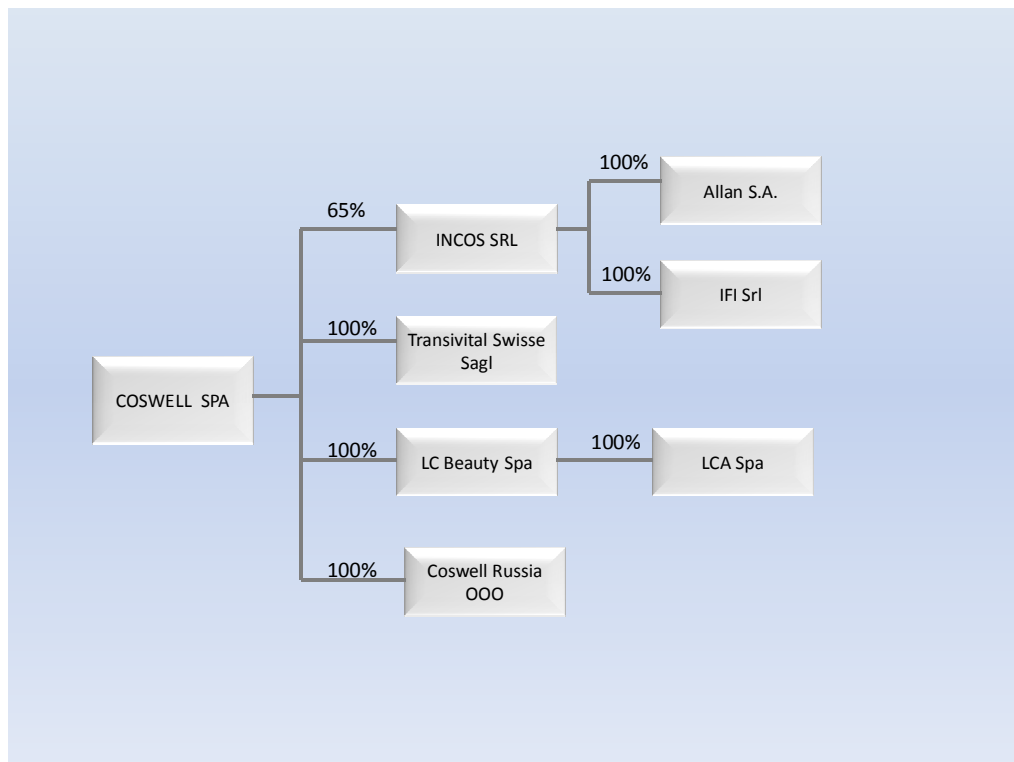
### Compagine Sociale Fingual Srl



### Partecipazioni Fingual Srl



## Partecipazioni



Le Partecipazioni al 31/12/2013 sono pari **ad Euro: 12.924.982**

Rientrano nel perimetro di consolidamento rispettivamente INCOS Cosmeceutica Industriale Srl, ALLAN SA,IFI Srl, LCBEAUTY SpA, LCADVISORY Srl, TRANSVITAL SWISSE SAGL.

### Variazioni intervenute nelle partecipazioni

- **EURITALIA Pharma S.r.l.**

Con atto del 25.11.2013 e decorrenza fiscale e contabile all' 1.1.2013 è stata incorporata da Coswell che deteneva una quota pari al 100%, pertanto l'operazione è stata effettuata senza rapporto di concambio mediante annullamento della partecipazione. Dall'operazione è emerso un disavanzo pari ad Euro 4.536.090 allocato tra i marchi. Euritalia Pharma, opera quale divisione di Coswell identifica con i suoi prodotti il canale farmacie nel quale è presente Coswell. Dal bilancio al 31 dicembre 2012 evidenziava un fatturato di Euro 9.457 migliaia. Faceva parte del perimetro di consolidamento.

- **COSWELL GmbH**

Con atto del 16.12.2013 e decorrenza fiscale e contabile all'1.7.2013 è stata incorporata da Coswell che possedeva una quota pari al 100%, pertanto l'operazione era stata effettuata senza rapporto di concambio mediante annullamento della partecipazione. Dall'operazione di fusione è emerso un disavanzo che è stato imputato a riduzione delle riserve disponibili della società Coswell. Era stata avviata al fine di distribuire in Germania prodotti Coswell relativi alla profumeria, ma divenuta non più strategica è stata incorporata. Il mercato tedesco permane per Coswell un importante riferimento (soprattutto per il settore oral care), con il quale collabora attraverso contatti con distributori. Faceva parte del perimetro di consolidamento.

### **Imprese controllate**

- **INCOS Cosmeceutica Industriale S.r.l.**

Sede legale a Funo di Argelato (BO), Via P. Gobetti n. 4 e stabilimento a Castello d'Argile/Bo in via Einaudi 8. Controllata al 65%, il restante 35% fa riferimento ai componenti della famiglia Gualandi, Capitale sociale euro 2.000.000. Fondata nel 1982 è da sempre riconducibile alla famiglia Gualandi, ha avuto ragione sociale Istituto Erboristico l'Angelica Spa, variato in Intertrade per assumere l'attuale a partire dalla fine del 2008 a seguito dell'operazione di compravendita del ramo produttivo di Coswell Spa, unitamente a parte dei dipendenti. Incos Srl rientra nel perimetro di consolidamento.

Al 31 dicembre 2013 si rileva un fatturato pari a Euro 30.451 migliaia (contro i 27.397 migliaia del 2012) con utile di Euro 155 migliaia. Con verbale del Consiglio di Amministrazione del 2 febbraio 2012 il valore della partecipazione nel bilancio di Coswell era stato incrementato per euro 1.200.000 per effetto della riqualificazione del credito commerciale vantato da Coswell Spa nei confronti di Incos Srl sorto a seguito della cessione del ramo d'azienda perfezionata a fine dicembre 2008 (nella misura di euro 1.200.000). Con l'operazione il credito originario viene commutato in finanziamento soci infruttifero con la rinuncia contestuale di Coswell alla sua restituzione.

La suddetta rinuncia ha costituito un incremento del costo della partecipazione in capo alla società Coswell S.p.A., mentre in capo alla società controllata è stata destinata ad una riserva di patrimonio netto denominata "Versamenti in c/copertura future perdite".

La società ha per oggetto la produzione di articoli appartenenti ai settori: "Toiletries", "Health Food", "Oral Care" e "Body Care", nonché ai prodotti a marchio del distributore c.d. "Private Label". Produce inoltre estratti vegetali. Svolge inoltre attività di R&S attraverso un proprio laboratorio interno.

Incoss Srl possiede a sua volta le seguenti partecipazioni (che rientrano nel perimetro di consolidamento):

- 100% ALLAN SA con sede a Lausanne(Svizzera), Capitale Sociale Euro 799.744, società immobiliare, posta in liquidazione.
- 100% IFI (Istituto Fresenius Italia Srl ) con sede a Funo di Argelato(Bo),acquisita il 13.12.2012, Capitale Sociale Euro 10.400, si occupa della gestione del depuratore dello stabilimento di Castello D'Argile.

- 20% CHEMICAL CENTER SRL si occupa di collaudi, analisi chimiche in genere, anche per conto terzi, analisi chimiche di interesse biomedico e microbiologico e ricerca di nuove tecnologie. Attualmente il 40% è posseduto rispettivamente da Incos Srl e Gualandi Paolo mentre il restante 60% è ripartito fra 5 soci (diversi). Si tratta di uno spin-off dell'Università di Bologna al cui interno operano ricercatori e attraverso la quale Coswell promuove borse di studio per lo sviluppo di attività di ricerca. Incos possedeva inizialmente il 45% di Chemical Center nel 2009 ha ceduto il 25% incassando il 23.9.2009 il 5%, il restante 20% deve essere ancora regolarizzato.

- **LCBeauty S.p.A.**

Società costituita il 23 dicembre 2009. Sede legale in Faetano – Repubblica di San Marino, Strada del Marano 95, controllata al 100%. Capitale sociale euro 8.100.000. Rientra nel perimetro di consolidamento.

La società realizza per Coswell tutta l'attività inerente la profumeria alcoolica e produce la linea Prep . Opera anche per terzi. LCBeauty è in grado di operare sia full service, gestendo l'intero processo di lavoro, dall'idea del cliente fino al prodotto finito, sia semplicemente in conto-lavoro. Effettua inoltre attività di ricerca e sviluppo. E' Certificata ISO 9001 (DNV). L'attività si articola nelle fasi di :

- Sviluppo essenze (R&D Formulativa)
- Industrializzazione
- Acquisto materie prime
- Lavorazione, riempimento, confezionamento, spedizione
- Packaging e servizi di supporto Marketing

LCBeauty controlla a sua volta con il 100% LCAdvisory Spa, Capitale Sociale Euro 6.000.000, con sede a San Marino, dove la società è proprietaria di immobile, terreno e stabilimento. La struttura produttiva in cui opera LC Beauty è condivisa con LCS Spa(Spotless group) locataria della parte di sua spettanza.

Nel 2013 ha promosso un fatturato pari a Euro 7.215 migliaia (6.633 migliaia realizzati nel 2012) con utile di Euro 20 migliaia .

- **TRANSVITAL SUISSE S.a.g.l.**

Sede legale Lugano (Svizzera) Via Bossi 9 , controllata al 100%. Capitale sociale Euro 1.145.861, controllata al 100%.

La società proviene dalla fusione della società Eurocosmesi S.r.l.

Da bilancio 2013, il patrimonio netto è pari ad un controvalore di Euro 1.366.192, comprensivo di una perdita di esercizio pari a Euro 32.094.

E' proprietaria del marchio Transvital all'estero ricevendo le royalties da Coswell.



- **Coswell Russia OOO**

Controllata al 100%, filiale costituita nel 2004 per commercializzare prodotti di largo consumo in Russia e paesi limitrofi. Sede legale a Mosca, Volgogradsky Prospect 26. Capitale sociale 3.634.620 rubli, valore di bilancio euro 104.000.

Nel bilancio al 31 dicembre 2013, il patrimonio netto risulta negativo per euro 1.348.870, comprensivo di una perdita di esercizio pari ad euro 226.522.

#### **Imprese collegate**

- **COSWELL JAPAN LLC**

Costituita nel 2009, quota di partecipazione 50%, si occupa dell'importazione di specialità alimentari, accessori da cucina, articoli in pelle e vendita tramite Internet. Ha un capitale sociale pari Euro 21.724. Nel bilancio al 31.12.2013 il patrimonio netto risulta pari Euro 20.470. Nel 2011 era stato effettuato un aumento di capitale per complessivi 4 milioni di yen il 50% dei quali sottoscritti da Coswell.

#### **Altre imprese**

- **FONDAZIONE ISTITUTO DI SCIENZE DELLA SALUTE**

Fondazione costituita il 7 dicembre 2011. Tale fondazione non ha scopo di lucro e si propone di promuovere, favorire e sostenere la ricerca nel campo delle scienze che influenzano lo stato di salute dell'uomo e valorizzare tutte le iniziative che possono contribuire al mantenimento della salute e della precoce identificazione di rischio delle malattie.

La società ha conferito alla fondazione, l'importo di euro 5.000, di cui euro 2.500 imputati al fondo di dotazione ed euro 2.500 imputati al fondo di gestione.

- **PARTECIPAZIONI IN SOCIETA' CONSORTILI**

Il valore di bilancio ammonta ad euro 575. Il saldo comprende euro 250 per la sottoscrizione di n. 25.000 azioni presso Eurofidi Società Consortile di Garanzia Collettiva Fidi S.C.p.A.

#### **Altri dati inerenti le partecipazioni**

- **NATURALIA SRL**

Società costituita il 18 ottobre 2010, quota di partecipazione del 25%. Capitale sociale euro 100.000, di cui versato euro 60.000. La società è stata posta in "Scioglimento e liquidazione" in data 15/03/2013 e successivamente posta in "Fallimento" in data 27/11/2013 (provvedimento N. 228/13 – Tribunale di Bologna). Condotta da terzi, si occupava della conduzione di un commercio al dettaglio di prodotti di erboristeria all'interno di un centro commerciale. La presenza di Coswell era unicamente correlata al possesso della quota di capitale.

Dal bilancio al 31 dicembre 2011, il patrimonio netto risultava di euro 10.665, comprensivo di una perdita di esercizio pari ad euro 70.585. La partecipazione è stata completamente svalutata nel corso dell'esercizio 2012.

## Eventi straordinari registrati negli ultimi 12 mesi

### FUSIONI E SCISSIONI

Fusione mediante incorporazione di: COSWELL GMBH

Sede legale: SIEGELSBACH - Data iscrizione 08/10/2013 - Data modifica 19/12/2013

Data delibera 07/10/2013 - Data atto Esecuzione 16/12/2013

Fusione mediante incorporazione di: EURITALIA PHARMA S.R.L.

Sede legale: ARGELATO - Codice Fiscale 01445440066

Data iscrizione 22/07/2013 - Data modifica 29/11/2013

Data delibera 15/07/2013 - Data atto Esecuzione 25/11/2013

## Esponenti ufficiali significativi

| Esponente                    |  | Carica  |
|------------------------------|--|---|
| <b>PAOLO GUALANDI</b>        | Codice Fiscale: GLNPLA42S20A944V<br>Nato a: BOLOGNA (BO) il 20/11/1942<br>Residente a: VIA ROSARIO 15/A,<br>40013 CASTEL MAGGIORE (BO) | <b>Presidente Consiglio Amministrazione</b><br>in carica dal 24/07/2002<br><b>Consigliere</b><br>in carica dal 12/05/2000<br>Durata in carica: FINO APPROVAZIONE<br>BILANCIO                              |
| <b>SERGIO GUALANDI</b>       | Codice Fiscale: GLNSRG35B24A944F<br>Nato a: BOLOGNA (BO) il 24/02/1935<br>Residente a: VIA ROSARIO 15,<br>40060 CASTEL MAGGIORE (BO)   | <b>Vice Presidente Consiglio Amministrazione</b><br>In carica dal 24/07/2002<br><b>Consigliere</b><br>In carica dal 12/05/2000<br>Durata in carica: FINO APPROVAZIONE<br>BILANCIO                         |
| <b>MICHELE GUALANDI</b>      | Codice Fiscale: GLNMHL69R15A944K<br>Nato a: BOLOGNA (BO) il 15/10/1969<br>Residente a: VIA DELLE BELLE ARTI<br>8, 40100 BOLOGNA (BO)   | <b>Consigliere</b><br>In carica dal 24/07/2002<br>Durata in carica: FINO APPROVAZIONE<br>DEL BILANCIO<br><b>Direttore Generale</b><br>In carica dal 18/10/2004<br>Durata in carica: a tempo indeterminato |
| <b>ANDREA GUALANDI</b>       | Codice Fiscale: GLNNDR66R21A944S<br>Nato a: BOLOGNA (BO) il 21/10/1966<br>Residente a: VIA ROSARIO 1,<br>40013 CASTEL MAGGIORE (BO)    | <b>Consigliere</b><br>In carica dal 12/05/2000<br>Durata in carica: FINO APPROVAZIONE<br>DEL BILANCIO<br><b>Direttore Generale</b><br>In carica dal 18/10/2004<br>Durata in carica: a tempo indeterminato |
| <b>MARIA GIULIA GUALANDI</b> | Codice Fiscale: GLNMGL93M56A785C<br>Nata a: BENTIVOGLIO (BO) il<br>16/08/1993<br>Residente a: VIA ROSARIO 11,                          | <b>Consigliere</b><br>In carica dal 06/05/2013<br>Durata in carica: FINO APPROVAZIONE<br>DEL BILANCIO   |

|                         |   |   |
|-------------------------|---|---|
|                         | 40013 CASTEL MAGGIORE (BO)  |   |
| <b>PAOLA GUALANDI</b>   | Codice Fiscale: GLNPLA75R43A944K<br>Nata a BOLOGNA (BO) il 03/10/1975<br>Residente a: VIA ROSARIO 15/B,<br>40013 CASTEL MAGGIORE (BO) | <b>Consigliere</b><br>In carica dal 24/07/2002<br>Durata in carica: FINO APPROVAZIONE<br>DEL BILANCIO |
| <b>JACOPO GUALANDI</b>  | Codice Fiscale: GLNJCP78A16A944V<br>Nato a : BOLOGNA (BO) il 16/01/1978<br>Residente a: VIA SAN FREDIANO 15,<br>40136 BOLOGNA (BO)    | <b>Consigliere</b><br>In carica dal 07/11/2006<br>Durata in carica: FINO APPROVAZIONE<br>DEL BILANCIO |
| <b>ROBERTO BALDAZZI</b> | Codice Fiscale: BLDRRT48E15A944G<br>Nato a: BOLOGNA (BO) il 15/05/1948<br>Residente a: VIA BERGAMI 5,<br>40133 BOLOGNA (BO)           | <b>Consigliere</b><br>In carica dal 21/01/2008<br>Durata in carica: FINO APPROVAZIONE<br>DEL BILANCIO |

## Cariche aziendali ricoperte dagli Esponenti in altre società

|  |  |
|--|--|
| <b>PAOLO GUALANDI</b>  | Codice Fiscale: GLNPLA42S20A944V<br>Nato a: BOLOGNA (BO) 20/11/1942                |
| <i>Azienda</i>   | <i>Carica</i>  |
| <b>INCOS COSMECEUTICA INDUSTRIALE<br/>SOCIETA' A RESPONSABILITA' LIMITATA</b>      | <b>AMMINISTRATORE UNICO</b><br>Dal 21/04/2011                                      |
| Indirizzo: VIA GOBETTI 4 FUNO - 40050 ARGELATO (BO)                                | Carica attiva  |
| Situazione impresa: ATTIVA   |  |
| Attività: Produzione di prodotti per l'igiene della persona<br>profumi e cosmetici |  |
| Capitale Sociale: 2.000.000 Euro   |  |
| N.REA: BO 268945   |  |
| Codice Fiscale: 03145370379  |  |
| <b>OASI PARADISO DI PAOLO GUALANDI<br/>IMPRESA INDIVIDUALE</b>                     | <b>TITOLARE FIRMATARIO</b><br>Carica attiva  |
| Indirizzo: VIA ROSARIO 15/A - 40013 CASTEL<br>MAGGIORE (BO)                        |  |
| Situazione impresa: ATTIVA   |  |
| Attività: Coltivazione di uva  |  |
| N.REA: BO459965  |  |
| Codice Fiscale: GLNPLA42S20A944V   |  |
| <b>ECOINNOVAZIONE<br/>SOCIETA' A RESPONSABILITA' LIMTIATA</b>                      | <b>PRESIDENTE CONSIGLIO<br/>AMMINISTRAZIONE</b><br>Dal 22/04/2008<br>Carica attiva |
| Indirizzo: VIA GOBETTI 4 - 40050 ARGELATO (BO)                                     |  |
| Situazione impresa: ATTIVA   |  |
| Attività: Fabbricazione di altri componenti elettronici                            |  |
|  | <b>CONSIGLIERE</b>   |

|                   |             |                |
|-------------------|-------------|----------------|
| Capitale sociale: | 50.062 Euro | Dal 22/04/2008 |
| N.REA:            | BO472017    | Carica attiva  |
| Codice Fiscale:   | 02845901202 |                |

**ISTITUTO FRESENIUS ITALIA  
SOCIETA' A RESPONSABILITA' LIMITATA CON UNICO SOCIO**

|                     |  |
|---------------------|--|
| Indirizzo:          | VIA GOBETTI 4 FUNO - 40050 ARGELATO (BO) |
| Situazione impresa: | ATTIVA                                   |
| Attività:           | Gestione delle reti fognarie             |
| Capitale sociale:   | 10.400 Euro                              |
| N.REA:              | BO322474                                 |
| Codice Fiscale:     | 02524180375                              |

**AMMINISTRATORE UNICO**

|                |
|----------------|
| Dal 22/03/1996 |
| Carica attiva  |

## Caratteristiche commerciali e politiche di marketing-mix

**Coswell Spa** ha sede legale, amministrativa ed operativa a Funo di Argelato/Bo Via Gobetti 4 dove occupa mq. 980 interni ad una palazzina in affitto. Fabbricato industriale ad uso magazzino su area di 2.726 a Baone/PD in Via Cà Borini, altro fabbricato industriale su area di 10.310 mq a Castello d'Argile Via Mattei 9. I suddetti immobili sono oggetto di contratto di leasing nel quale Fingual Srl (immobiliare della famiglia Gualandi) è il soggetto contraente in qualità di utilizzatore; Fingual subloca a Coswell. In via Gramsci 41/43 a Funo di Argelato è inoltre presente un immobile ad uso uffici per complessivi mq. 2015 di proprietà di Coswell Spa e locato a terzi.

**Incos Srl** ha sede legale in Via Gobetti 4 a Funo di Argelato, analogamente alla controllate, ed ha la propria sede amministrativa ed operativa a Castello d'Argile in Via Mattei 4, dove occupa una struttura suddivisa fra uffici, stabilimento di produzione, area di stoccaggio, laboratori di ricerca per complessivi mq. 4.007; altro fabbricato industriale in Via Einaudi 8/A a Castello d'Argile su area di 4.132 mq. Punto vendita in Via Mattei 2 a Castello d'Argile su area di mq. 399; le suddette unità sono sottoposte a contratto di leasing da parte di Fingual con le modalità analoghe a quelle menzionate per Coswell.

Si cita infine un secondo punto vendita in Via M. D'Azeglio 1/B a Bologna per il quale Incos corrisponde un canone di locazione a terzi. La struttura produttiva di INCOS ha una capacità annuale di circa 60 milioni di pezzi. La produzione destinata a Coswell è pari all'80% circa del fatturato complessivo il rimanente è destinato alla fornitura di prodotti "chiavi in mano" per Private Labels, aziende farmaceutiche (fra cui si segnala Named, Angelini e aziende francesi) e cosmetiche. La produzione di estratti vegetali (con circa 400 tipi di erbe) rientra fra le peculiarità di INCOS (sulla scorta dell'esperienza pluriennale dell'Istituto L'Angelica, accorpato a Incos in termini di produzione, sviluppo prodotti e ricerca). Presso la strutture di Incos vengono altresì stoccati gli estratti vegetali in parti utilizzati per le proprie produzioni e in parte destinati alla vendita a terzi.

Coswell Spa opera nella commercializzazione di prodotti di largo consumo per la cura e il benessere della persona, della profumeria "mastige" e della profumeria selettiva, quest'ultima attraverso la divisione Eurocosmesi. Inoltre opera anche nel canale Farmacia, tramite la divisione Euritalia Pharma .

### **Marchi**

Possiede numerosi marchi, fra i principali si citano: Bionsen, Istituto Erboristico L'Angelica, Blanx, Biorepair, Isomar, Vitermine, Prep, Purity Airfresheners, Rapident, Dolorelax, Rockford, Patrachs, Gandini, Made in Italy, Transvital. Produce su licenza profumi a marchio Luciano Soprani, Renato Balestra, Byblos Parfum, Rockford.

La controllata produttiva Incos Srl è a sua volta proprietaria di marchi quali Manila, Sanosan, Bipantol, Kids, Maison del Fragrances, produce anche per Private Labels (Dr. Wolff, Selex, Despar, Esselunga).

La divisione Oral Care (che riveste un ruolo significativo nel fatturato complessivamente promosso con il 30.8% dei ricavi consolidati a fine 2013) vede fra i principali i prodotti a marchio BLANX e BIOREPAIR (quest'ultimo coperto dal brevetto Microrepair), distribuiti sia nel canale mass market che farmacie (ma con formulazioni e concentrazioni dei principi attivi differenti). Si segnala che nel Gennaio 2014 nella nona edizione di "Eletto prodotto dell'anno" oltre 12.000 consumatori italiani hanno assegnato a Biorepair Whitening il riconoscimento nella categoria prodotti per l'igiene orale. Il marchio Blax White Shock ha invece ottenuto il riconoscimento "Pure Beauty Awards UK 2013" in qualità di più efficace ed innovativo prodotto lanciato negli ultimi dodici mesi.

L'Angelica produce una linea completa di dentifrici distribuiti unicamente nei supermercati. Si aggiunge a questo ambito il marchio Stomygen acquisito nel 2011 e dedicato unicamente al settore odontoiatrico in quanto relativo a presidi specificamente impiegati durante terapie odontoiatriche (quali le devitalizzazioni e terapie canalari). L'acquisizione del marchio, conosciuto da tempo nel settore, è strategica per consentire a Coswell di introdursi in una nuova nicchia di mercato. A riguardo si segnala in fase di lancio una specifica pasta dentifricia per la profilassi dentale contenente i componenti del principio su cui si basa Biorepair.

Bionsen Japanese Spa Mineral (linea completa per la cura e la detersione di viso, corpo e capelli) sono presenti nel campo della grande distribuzione e quindi reperibili presso i principali ipermercati, supermercati e presso le catene di negozi dedicate alla cura della casa e della persona. Il packaging del prodotto è stato recentemente rivisitato, operazione rientrante nel rilancio della linea.

Prep, brand storico acquisito da Coswell nel 2009 inizialmente focalizzato su un unico prodotto in crema "multiuso" attualmente rappresentato da una gamma più diversificata di prodotti che comprendono i solari e una linea per donna.

Transvital, prodotto di fascia alta, marchio di origine svizzera da molto tempo di proprietà Coswell, relativo ad una gamma completa di prodotti di alta cosmesi utilizzati anche internamente a centri estetici specializzati.

Al proprio interno l'azienda è articolata nelle seguenti aree di business, finalizzate a tre distinti mercati di sbocco.

**Istituto Erboristico L'Angelica** Nasce nel 1981, ha sede in una villa ottocentesca in provincia di Bologna e nell'orto botanico annesso sono coltivate sperimentalmente con metodi biologici oltre 50 specie di piante di uso cosmetico, alimentare, farmaceutico. Il settore R&S riveste un ruolo fondamentale ed è finalizzato allo studio di nuovi principi attivi e delle loro applicazioni. La distribuzione dei prodotti a marchio L'Angelica è destinata al settore Mass Market ed i prodotti interessano tre specifici ambiti:

***Personal Care*** – Per la cura del corpo. Si suddividono in tre tipologie: Naturcosmetics (100% naturali) linea viso-corpo, Botanics (BIO) linea corpo e capelli, Officinalis (estratti erboristici mediterranei) detergenti corpo e capelli.

***Oral Care*** – Per l'igiene orale quotidiana attraverso la produzione di varie tipologie di dentifrici e collutorio; la divisione oral care contempla anche la linea Rapident dedicata all'utilizzo e detersione di protesi dentali.

***Nutraceutica*** – Per la cura interna del corpo attraverso rimedi naturali

Riguardo a questo segmento l'Istituto Erboristico L'Angelica, opera in collaborazione con il mondo scientifico e universitario attraverso il progetto "Nuove idee per la Nutraceutica", che coinvolge alcuni dei più importanti professionisti del settore e la casa editrice dell'Università di Bologna, la Bononia University Press. Un'altra importante collaborazione riguarda la Fondazione Umberto Veronesi. I prodotti realizzati, identificabili nell'Alimentazione Salutistica spaziano dagli integratori in bustina, in tappo o in capsule, alle tisane in filtro o solubili, fino agli infusi e ai tè funzionali. Ad aprile 2014 sono iniziate le prime consegne di tisane in capsule, novità assoluta nel mercato.

Con il brand l'Angelica Coswell ha un posizionamento di leadership a livello nazionale nel settore delle tisane funzionali.

Altre linee: Belcane e Belgatto linea di prodotti pensati per la pulizia, l'igiene e la salute di cani e gatti.

**Euritalia Pharma** attualmente in essere quale Divisione di Coswell, nasce come società nel 1986 operando nella ricerca e produzione di prodotti farmaceutici, inizialmente nota nel canale farmaceutico con il marchio **Isomar**. La rete commerciale di Euritalia Pharma, è in grado di coprire tutte le farmacie del territorio nazionale.

I marchi trattati sono: ISOMAR, FLEBODERM, PUMILIO, PREP, ISOMAX, CISTCAP, DOLORELAX, EUBELL, MK12, ENTEROFLOA, KALEIDA7, MEGAVIR, ETA G, BLANX (linea di dentifrici sbiancanti con diverse esigenze di applicazione), BIOREPAIR PLUS (quest'ultima rappresentata da una linea completa di prodotti per l'igiene orale per adulti e bambini compresi accessori per la pulizia e collutorio).

Vitermine attualmente in essere unicamente sotto forma di integratore vitaminico munito di una specifica formula con tappo dosatore “active caps” per mantenere inalterata l'integrità del granulato sino a momento della sua miscelazione con l'acqua contenuta nella bottiglia.

**Eurocosmesi** nasce nel 1988 come divisione di Guaber per entrare nella distribuzione della Profumeria Selettiva in Italia. Dal 2010 è una divisione di Coswell. Opera nella realizzazione di profumi con l'acquisizione di licenze di firme italiane del settore della moda quali Byblos, Soprani, Renato Balestra, Antonio Fusco, Rockford, Patrachs, Gandini (marchio acquisito nel 2008, nota firma di profumi), Made in Italy Parfum, Kids

Nel 1989 acquista il marchio svizzero Transvital (inerente una linea di prodotti per la cura della pelle), creando lo Swiss Beauty Center presso il Cristallo Hotel Spa & Golf di Cortina d'Ampezzo. I cosmetici Transvital sono commercializzati nelle profumerie anche all'estero (Europa, Hong-Kong).

### **Clientela**

I prodotti Coswell sono destinati rispettivamente al settore Mass Market, Profumeria Selettiva (come nel caso della linea Transvital) e Farmacie.

### **Aree di mercato**

La società opera in un mercato a prevalenza nazionale nella misura dell'80%, per quanto riguarda le esportazioni si segnala una significativa penetrazione nei mercati europei (fra i quali riveste un ruolo significativo la Germania). Sono rivolti al mercato tedesco i prodotti Biorepair venduti nel canale farmacie e sono oltre alla stipula di nuovi accordi relativi alla distribuzione del marchio Blanx. Esporta nei mercati asiatici con particolare riferimento al Far East (Giappone, Cina e Taiwan); di significativa importanza è la collaborazione con il mercato giapponese dove l'azienda è presente da moltissimi anni, inizialmente attraverso la produzione su licenza di prodotti a marchio Vape di pertinenza Guaber. Fra i mercati di esportazione aventi carattere significativo si segnalano i Paesi Arabi (per i quali si è dotata della specifica Certificazione “Halal” dedicata a questo mercato). Figurano infine paesi del sud-est asiatico dai quali sono attesi buoni margini di sviluppo, in quanto emergenti.

Effettua importazione di estratti secchi da Germania, Francia, Paesi Nordici, mentre la produzione di estratti vegetali viene direttamente svolta internamente attraverso Incos Srl. Le materie prime utilizzate per la fabbricazione dei prodotti vengono acquistate esclusivamente in Italia ed Europa. Segnalati rapporti con il mercato cinese inerenti l'approvvigionamento di articoli per il packaging.

**Organizzazione Commerciale** - La forza vendita Coswell si basa su 102 collaboratori suddivisi nel seguente modo:

- Mass Market: 25 agenti Plurimandatari
- Eurocosmesi 17 agenti (16 Plurimandatari ed 1 Monomandatario)
- Hotel e Amenities 15 agenti e 2 Procacciatori

- Farmacia 42 agenti (41 Plurimandatari, 1 Monomandatario) ed 1 Procacciatore

Sul mercato estero si avvale di 162 Distributori; nel mercato giapponese la politica di distribuzione prevede rapporti esclusivi per ciascun brand trattato.

**Trasporti:** le consegne avvengono Franco Fabbrica e affidate in via principale alla società Number 1 Logistics, importante azienda del settore con base principale a Parma e, limitatamente ai servizi resi a Coswell ubicata con una sede logistica all'interno delle strutture del gruppo a Castello D'Argile.

### **Partecipazione a Fiere ed Eventi**

La società partecipa a manifestazioni di settore nazionali ed estere quali: Cosmoprof(Bo), Cosmopharma(Bo), Marca(Bo) Vitafood (Ginevra), sarà inoltre presente alla manifestazione RiminiinForma il prossimo 6/7 giugno 2014.

## **Dimensioni**

L'impresa dichiara al 31/12/2013 un fatturato pari a 82,5 milioni di Euro, in crescita del 16,5% rispetto al precedente esercizio; tuttavia inglobando i volumi già di pertinenza delle società incorporate in corso d'anno – Euritalia Pharma Srl a cui è riferibile un fatturato di circa 10,5 milioni di Euro, e Coswell GmbH. Il fatturato è stato conseguito per l'85,5% in Italia, per il 10,5% in Europa e per il 3,9% in area extra europea.

A livello consolidato, nel 2013, le dimensioni affaristiche si attestano a 89,7 milioni di Euro, in crescita del 4,40% rispetto al precedente esercizio. Le vendite in Italia rappresentano l'86,15%, le vendite in Europa rappresentano il 9,67 % del fatturato complessivo, mentre la percentuale di export in contesto extra europeo ammonta a 4,17%.

Le dimensioni affaristiche di Incos Cosmeceutica Industriale Srl, che effettua principalmente la produzione per conto di Coswell, ammontano nel 2013 a 30,4 milioni di Euro, riportando un incremento dell'11,1% rispetto ai volumi sviluppati nel 2012. Risultano in aumento nell'ultimo anno i Ricavi derivanti dalla produzione verso Coswell (+18,9%).

Risultano in aumento i dipendenti occupati da Coswell Spa nel 2013 rispetto al precedente anno, variati da 62 a 77 unità (di cui 8 dirigenti e 69 impiegati), avendo altresì rilevato i 9 dipendenti già dell'incorporata Euritalia Pharma.

Incos occupa attualmente 137 dipendenti (in aumento di 2 unità rispetto al 2012), di cui 1 dirigente, 50 impiegati e 86 operai.

A livello consolidato il Gruppo Coswell si avvale in atto di 240 unità lavorative (erano 230 nel 2012).

## **Organizzazione**



I vertici operativi aziendali vedono quale figura di riferimento il Presidente Paolo Gualandi. La suddivisione in base alle funzioni vede la presenza di tre Consiglieri e Direttori Generali rispettivamente:

- Michele Gualandi a capo del settore Amministrazione e Finanza, H.R. Affari Legali, Operations e Private Label.
- Andrea Gualandi a capo del settore Marketing e Commerciale per il mercato nazionale e Logistica.
- Jacopo Gualandi a capo del settore Export (Eurocosmesi e Mass Market) e il canale Farmacie ed Euritalia.

L'attività di Coswell si articola attraverso le seguenti fasi:

Ricerca e Sviluppo: svolta da Incos, che effettua ricerca applicata, per progetti di breve durata, si tratta di attività "time to market" mediamente non superiori ai 6 mesi e che definiscono entro l'anno la fase di messa in produzione, nella specifica attività sono impiegati 13 addetti. Si avvale di uno staff specializzato operante in due laboratori: per la ricerca ed estrazione di principi attivi da materie prime vegetali e per lo sviluppo e industrializzazione di estratti vegetali e proteine di origine vegetale. Tali attività implicano rapporti continui con organismi dedicati (Ministero della Salute, EFSA ed Associazioni di categoria).

Attraverso la partecipata Chemical Center Srl (spin-off effettuato con l'Università di Bologna) vengono svolte attività di ricerca la cui concretizzazione richiede tempistiche maggiori. Da sottolineare che Coswell finanzia borse di studio finalizzate a tale attività e collabora anche con altre università (Ferrara, Siena, Pisa, Milano) e con la Fondazione Umberto Veronesi.

Anche la controllata LCBeauty Spa dispone al suo interno di un laboratorio di analisi e ricerca.

Produzione : Coswell affida la quasi totalità della produzione alle controllate INCOS ed LC Beauty ciascuna con propria struttura dedicata a specifici ambiti: in particolare tutta la parte inerente la Profumeria è storicamente radicata presso lo stabilimento di LC Beauty a San Marino che dispone delle infrastrutture necessarie alle specifiche esigenze che caratterizzano questo tipo di produzione. Incos si occupa di tutta la parte restante, peraltro significativa, della produzione con 86 operai.

In fase di test o di produzione di alcuni particolari articoli per i quali Coswell non dispone del know-how necessario si avvale di terzisti. Si tratta di una quota marginale in quanto il 90% della produzione viene svolto direttamente negli Stabilimenti Incos ed LC Beauty. La capacità produttiva non è saturata (margine di ulteriore impiego pari al 30%), attualmente svolta su due turni è in grado di essere impiegata su un terzo turno.

Comercializzazione: le vendite sono riferite a Coswell, Incos Srl ed LC Beauty ciascuna per le rispettive sfere di competenza.

Logistica: per la gestione informatica del magazzino l'azienda si avvale di efficienti strumenti informativi (SAP ) in grado di monitorarne le dinamiche interfacciandosi con il settore amministrativo. Le consegne vengono affidate ad operatori dedicati.

## Certificazione e brevetti

Coswell possiede un sistema di qualità aziendale certificato dal Tuv Italia, conforme ai requisiti Uni En Iso 9001:2000. Il processo di adeguamento dell'azienda alla normativa finalizzato al miglioramento degli standard lavorativi ha portato ad ottimizzare tutti i settori, ponendo particolare cura a quelle attività il cui esito incide sulla qualità del prodotto e del servizio offerto al cliente. Coswell è certificata per le attività di progettazione e produzione di tutti i propri prodotti e marchi.

- UNI EN ISO 9001
- CEI EN ISO 13485
- Certificazione ICEA per i dentifrici biologici
- Certificazione Kosher per i dentifrici
- Certificazione Kosher per 2 prodotti alimentari destinati ad Israele

Per quanto riguarda Incos Srl, si citano le seguenti (ente certificatore TUV):

- CEI EN ISO 13485
- UNI EN ISO 9001
- Certificazione ICEA per gli estratti biologici per i prodotti cosmetici
- QCqcertificazioni per le attività di preparazione, confezionamento ed etichettatura di prodotti erboristici per conto proprio e per conto terzi.
- HACCP (Hazard Analysis and Critical Control Points) per la progettazione e fabbricazione di prodotti alimentari ed integratori alimentari
- UNI EN ISO 22716:2008 relativa alle pratiche di buona fabbricazione dei prodotti cosmetici.
- Certificazione ICEA per gli Estratti vegetali

Infine, la Divisione Produttiva Health Food è autorizzata dal Ministero della Salute per la produzione di Integratori alimentari. Ha conseguito inoltre la Certificazione Halal relativa ai prodotti dedicati al mondo musulmano (nessuna contaminazione con derivati di origine animale).

Coswell è proprietaria di 11 Brevetti, fra quali si cita Microrepair, Active Cap (bottiglia con tappo dispensatore impiegata per il prodotto della linea Vitermine, depositato nel 2009) e Isomar Occhi.

I marchi di proprietà di Coswell sono oltre 100 ed hanno validità internazionale.

Incos possiede 9 marchi (fra i quali: Bipantol, Dulgon, Elementi Naturali, Manila, Sanosan) 3 marchi LCBeauty (Citroen, Mago delle Piante, Waer Flax Etichette).

## Settore di appartenenza

Il settore di riferimento di Coswell (che include aziende che producono e commercializzano cosmetici ed altri prodotti per l'igiene e la cura della persona) si suddivide per tipologia di prodotto rispettivamente in prodotti per la cura di: capelli, corpo, viso, igiene personale, trucco, igiene orale, maschili e profumeria. Il mercato ha dimensioni internazionali ed è dominato da multinazionali che in Italia operano con filiali commerciali e produttive.

Il settore cosmetico è caratterizzato da un intenso grado di concorrenza, variabile secondo il segmento e il canale di presenza; la concentrazione, complessivamente media, varia tra i diversi segmenti.

L'export rappresenta il 30% della produzione ed è attualmente la componente più dinamica della domanda. La produzione per conto terzi ha una discreta incidenza e risulta particolarmente attiva sui mercati esteri. Nel 2013 il settore ha realizzato un valore della produzione pari a circa 9.1 miliardi di Euro (+1.9% vs 2012) grazie all'aumento delle esportazioni (+9.9% vs 2012) mentre il mercato domestico ha registrato un lieve calo (-1.2% vs 2012) dovuto al contesto economico sfavorevole. Parallelamente le importazioni sono rimaste quasi stabili (+0.8%). I principali paesi di destinazione e provenienza dei prodotti cosmetici sono Francia Germania e Regno Unito che assorbono con le quote di export il 30% circa del valore della produzione; è inoltre significativa la quota di importazione da questi paesi, pari complessivamente al 68% circa (la sola Francia ne rappresenta il 41.5%). Le esportazioni rappresentano due terzi della produzione nazionale e riguardano prodotti per il trucco, cosmetici e profumi. Sono dirette per il 90% a paesi UE ma grazie allo sviluppo di nuovi mercati sono in crescita le vendite in Asia, Medio Oriente, Est Europa, dovuto ad un maggiore potere d'acquisto e maggiore attenzione verso gli stili di consumo occidentali.

Sul mercato nazionale l'unico segmento che registra risultati positivi riguarda i prodotti per il trucco e per l'igiene orale (+ 1.2% nel 2013 vs 2012) mentre ha subito una flessione significativa la linea cosmetici maschile (-5.2%) e i prodotti per bambini (-3.9%).

Dall'analisi della domanda emerge che il calo avvenuto nel 2013 non ha evidenziato un effettiva riduzione dei volumi quanto piuttosto lo spostamento dei consumi verso tipologie di prodotto a fascia di prezzo inferiore. I diversi canali distributivi hanno mostrato andamenti differenti: crescita per erboristerie e altri canali del dettaglio moderno, stabilità per le farmacie e flessione per iper e supermercati, profumerie e canali professionali (centri estetici e parrucchieri). L'evoluzione per il 2014 dovrebbe riflettere il 2013 proseguendo nell'ampliamento del canale export e con una ulteriore riduzione delle vendite interne, con una leggera crescita del fatturato di settore complessivamente considerato.

Le principali strategie competitive si basano sulla differenziazione e la segmentazione del prodotto e dei canali distributivi, supportata da ingenti investimenti in marketing e comunicazione. I prodotti cosmetici e per la cura della persona sono distribuiti in più canali di vendita con logiche e caratteristiche molto diverse a seconda del posizionamento sul mercato di ciascun prodotto (medio alto- curativo- medio basso).

La distribuzione moderna assorbe il 41% circa del valore dei consumi nel settore ed una quota prossima al 50% in termini di quantità. I prodotti trattati sono soprattutto legati all'igiene personale e sono più in generale di fascia medio-bassa. Nel 2012 e 2013 ha registrato una flessione nelle vendite rispettivamente del 3.4% e del 4.7%. Per contro le catene specializzate e i punti vendita con un'offerta

dedicata alla cura della persona e della casa mostrano ritmi di crescita sostenuti. Gli operatori della distribuzione moderna hanno un potere contrattuale molto elevato.

Le Profumerie sono il secondo canale per quota di prodotti cosmetici distribuiti (nel 2013 pari al 22.2%), ma anche quello che ha subito le perdite maggiori di quote di mercato (- 3.8% dal 2006 al 2013) commercializzano prodotti di fascia alta. La ristrutturazione in atto da tempo nel canale profumerie vede l'aumento del grado di concentrazione, con lo sviluppo anche in Italia di catene specializzate e di gruppi d'acquisto.

Le Farmacie sono state uno dei canali più dinamici e nel 2013 hanno mantenuto una sostanziale stabilità delle vendite e collocato la propria quota di mercato totale al 18.5%.

Le Erboristerie è la tipologia di attività che negli ultimi anni ha evidenziato la crescita più solida arrivando a raggiungere nel 2013 una quota del 4.3%.

I Centri Estetici e Parrucchieri rappresentano complessivamente circa l'8.7% del mercato e negli ultimi anni risultano più in difficoltà degli altri canali (-7.8% nel 2013). In questo ambito risulta fondamentale il ruolo degli agenti di vendita e il ricorso a corsi professionali di aggiornamento per gli operatori.

Le Vendite Dirette riuniscono quelle porta a porta e per corrispondenza (incluso internet) e pesano per il 5.5% sui volumi promossi dal mercato di riferimento. Nel 2013 le vendite dirette hanno registrato uno sviluppo significativo grazie alla percezione di un rapporto qualità-prezzo favorevole.

Il principale fattore esterno che influenza il settore è rappresentato dalle normative europee vigenti su ingredienti, etichettatura e disciplina della distribuzione. L'11.3.2013 in particolare è entrato in vigore il divieto totale di immettere sul mercato prodotti realizzati con ingredienti testati su animali mentre dall'11.7.2013 sulle etichette dei prodotti di bellezza devono comparire anche informazioni più chiare su scadenza ed eventuale presenza di ingredienti "nano" la cui sicurezza è dibattuta. Riguardo ai fattori distributivi l'unico elemento esterno di rilievo riguarda il Decreto Bersani che ha di fatto esteso la vendita di farmaci senza obbligo di prescrizione (OTC) al di fuori delle farmacie.

Le barriere all'entrata sono elevate e rappresentate in prevalenza da elevato know how di marketing, necessità di investire ingenti risorse in R&S, importanza del marchio, costi di accesso a canali distributivi.

La concentrazione della clientela è soprattutto nella fascia medio-alta del mercato dove tutti i prodotti sono commercializzati da pochi grandi gruppi. In Italia è molto polverizzata soprattutto nel settore dei profumi dove le prime quattro aziende occupano l'80% del mercato. La concorrenza è elevata a seconda del segmento di mercato e del canale distributivo: maggiore nella distribuzione moderna e per i prodotti più indifferenziati (saponi, bagnoschiuma..) basata prevalentemente sulla variabile prezzo. Nei prodotti cosmetici la concorrenza è basata soprattutto sull'innovazione, l'immagine, l'estensione della gamma offerta.

Informazioni

## Profilo economico-finanziario

### Bilancio riclassificato

| Conto Economico                       | 31/12/2011    | %             | 31/12/2012    | %             | 31/12/2013    | 2013<br>su valore<br>produzione |              |
|---------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------------------------|--------------|
|                                       |               |               |               |               |               | azienda<br>%                    | settore<br>% |
| <b>Ricavi</b>                         | <b>69.381</b> | <b>100,47</b> | <b>70.844</b> | <b>102,26</b> | <b>82.573</b> | <b>99,63</b>                    | <b>99,97</b> |
| + Var. rimanenze semil e prodotti     | -350          | -0,51         | -1.601        | -2,31         | 253           | 0,31                            | -0,11        |
| + Increm. imm. per lavori interni     | 0             | 0,00          | 0             | 0,00          | 0             | 0,00                            | 0,11         |
| + Contributi in conto esercizio       | 25            | 0,04          | 34            | 0,05          | 50            | 0,06                            | 0,03         |
| = Valore della produzione             | 69.056        | 100,00        | 69.277        | 100,00        | 82.876        | 100,00                          | 100,00       |
| - Acquisti                            | 29.444        | 42,64         | 27.165        | 39,21         | 32.777        | 39,55                           | 40,56        |
| - Variazione materie prime            | 548           | 0,79          | -607          | -0,88         | 103           | 0,12                            | -0,01        |
| - Spese per servizi e god. beni terzi | 33.262        | 48,17         | 33.950        | 49,01         | 36.913        | 44,54                           | 37,72        |
| Valore aggiunto                       | 6.898         | 9,99          | 7.555         | 10,91         | 13.289        | 16,03                           | 21,71        |
| - Costo del personale                 | 4.235         | 6,13          | 4.237         | 6,12          | 4.874         | 5,88                            | 11,52        |
| Margine operativo lordo (EBITDA)      | 2.663         | 3,86          | 3.318         | 4,79          | 8.415         | 10,15                           | 10,19        |
| - Ammort. immobil. materiali          | 357           | 0,52          | 359           | 0,52          | 385           | 0,46                            | 1,86         |
| - Accantonamenti operativi            | 318           | 0,46          | 356           | 0,51          | 505           | 0,61                            | 0,81         |
| - Ammort. immobil. immateriali        | 6.044         | 8,75          | 3.549         | 5,12          | 4.088         | 4,93                            | 1,75         |
| + Saldo ricavi/oneri diversi          | 3.598         | 5,21          | 3.814         | 5,51          | 787           | 0,95                            | 0,27         |
| Risultato operativo (EBIT)            | -458          | -0,66         | 2.868         | 4,14          | 4.224         | 5,10                            | 6,05         |
| Saldo proventi/oneri finanziari       | 3.004         | 4,35          | -2.161        | -3,12         | -2.589        | -3,12                           | 0,37         |
| + Proventi finanziari netti           | 6.362         | 9,21          | 512           | 0,74          | 256           | 0,31                            | 0,36         |
| - Oneri finanziari                    | 3.358         | 4,86          | 2.673         | 3,86          | 2.845         | 3,43                            | 0,73         |
| Utile corrente                        | 2.546         | 3,69          | 707           | 1,02          | 1.635         | 1,97                            | 5,67         |
| - Rettifiche attività finanziarie     | 0             | 0,00          | -129          | -0,19         | -5            | -0,01                           | -3,62        |
| + Risultato gestione straordinaria    | 10.596        | 15,34         | -1.509        | -2,18         | -15           | -0,02                           | 0,26         |
| Risultato prima delle imposte         | 13.142        | 19,03         | -931          | -1,34         | 1.615         | 1,95                            | 2,32         |
| - Imposte sul reddito d'esercizio     | 233           | 0,34          | -1.046        | -1,51         | 342           | 0,41                            | 2,34         |
| = Risultato d'esercizio               | 12.909        | 18,69         | 115           | 0,17          | 1.273         | 1,54                            | -0,02        |
| + Altre componenti                    | 0             | 0,00          | 0             | 0,00          | 0             | 0,00                            |              |
| <b>= Utile/perdita d'esercizio</b>    | <b>12.909</b> | <b>18,69</b>  | <b>115</b>    | <b>0,17</b>   | <b>1.273</b>  | <b>1,54</b>                     | <b>-0,02</b> |
| Cash flow                             | 19.709        | 28,54         | 3.191         | 4,61          | 6.172         | 7,45                            | 41,05        |

| Stato Patrimoniale Attivo     | 31/12/2011     | %             | 31/12/2012     | %             | 31/12/2013     | 2013<br>su valore<br>produzione |               |
|-------------------------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------------------------|---------------|
|                               |                |               |                |               |                | azienda<br>%                    | settore<br>%  |
| <b>Attivo</b>                 | <b>172.392</b> | <b>100,00</b> | <b>166.938</b> | <b>100,00</b> | <b>149.464</b> | <b>100,00</b>                   | <b>100,00</b> |
| <b>Attivo immobilizzato</b>   | <b>81.666</b>  | <b>47,37</b>  | <b>82.743</b>  | <b>49,57</b>  | <b>75.163</b>  | <b>50,29</b>                    | <b>35,44</b>  |
| Immobilizzazioni immateriali  | 38.186         | 22,15         | 38.670         | 23,16         | 44.210         | 29,58                           | 9,84          |
| Immobilizzazioni materiali    | 1.773          | 1,03          | 1.489          | 0,89          | 1.540          | 1,03                            | 17,93         |
| Immobilizzazioni finanziarie  | 41.707         | 24,19         | 42.584         | 25,51         | 29.413         | 19,68                           | 7,68          |
| <b>Attivo a breve termine</b> | <b>90.726</b>  | <b>52,63</b>  | <b>84.195</b>  | <b>50,43</b>  | <b>74.301</b>  | <b>49,71</b>                    | <b>64,56</b>  |
| Rimanenze                     | 13.938         | 8,09          | 11.737         | 7,03          | 14.033         | 9,39                            | 13,06         |
| Crediti clienti               | 46.242         | 26,82         | 47.239         | 28,30         | 36.063         | 24,13                           | 33,21         |
| Altre attività a breve        | 21.333         | 12,37         | 18.768         | 11,24         | 16.429         | 10,99                           | 11,81         |
| Liquidità                     | 9.213          | 5,34          | 6.451          | 3,86          | 7.776          | 5,20                            | 6,48          |

| Stato Patrimoniale Passivo        | 31/12/2011     | %             | 31/12/2012     | %             | 31/12/2013     | 2013<br>su valore<br>produzione |               |
|-----------------------------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------------------------|---------------|
|                                   |                |               |                |               |                | azienda<br>%                    | settore<br>%  |
| <b>Passivo</b>                    | <b>172.392</b> | <b>100,00</b> | <b>166.938</b> | <b>100,00</b> | <b>149.464</b> | <b>100,00</b>                   | <b>100,00</b> |
| <b>Patrimonio Netto</b>           | <b>74.654</b>  | <b>43,30</b>  | <b>74.768</b>  | <b>44,79</b>  | <b>69.635</b>  | <b>46,59</b>                    | <b>40,15</b>  |
| Capitale sociale                  | 27.867         | 16,16         | 27.867         | 16,69         | 27.867         | 18,64                           | 6,89          |
| Altre riserve                     | 33.878         | 19,65         | 46.786         | 28,03         | 40.695         | 27,23                           | 34,93         |
| Utile/perdita es. a riserva       | 12.909         | 7,49          | 115            | 0,07          | 1.073          | 0,72                            | -1,68         |
| <b>Fondi e debiti consolidati</b> | <b>17.671</b>  | <b>10,25</b>  | <b>16.233</b>  | <b>9,72</b>   | <b>15.799</b>  | <b>10,57</b>                    | <b>11,80</b>  |
| Debiti verso banche mlt           | 15.461         | 8,97          | 13.873         | 8,31          | 13.336         | 8,92                            | 4,65          |
| Fondi e altri debiti mlt          | 2.210          | 1,28          | 2.360          | 1,41          | 2.463          | 1,65                            | 7,15          |
| <b>Passivo a breve termine</b>    | <b>80.067</b>  | <b>46,44</b>  | <b>75.937</b>  | <b>45,49</b>  | <b>64.030</b>  | <b>42,84</b>                    | <b>48,05</b>  |
| Debiti verso banche bt            | 35.785         | 20,76         | 31.437         | 18,83         | 25.737         | 17,22                           | 8,93          |
| Debiti verso fornitori            | 38.800         | 22,51         | 27.863         | 16,69         | 31.149         | 20,84                           | 27,05         |
| Altre passività                   | 5.482          | 3,18          | 16.637         | 9,97          | 7.144          | 4,78                            | 12,07         |

## Analisi di bilancio

| <b>Saldi finanziari</b>                           | <b>31/12/2011</b> | <b>31/12/2012</b> | <b>31/12/2013</b> |
|---|-------------------|-------------------|-------------------|
| <b>Passivo</b>                                    |                   |                   |                   |
| Autofinanziamento netto                           | -3.550            | 3.133             | 172               |
| - Variazione circolante operativo                 | -25.042           | 9.595             | -21.488           |
| <b>= SALDO NETTO DALLA GESTIONE (A)</b>           | <b>21.492</b>     | <b>-6.462</b>     | <b>21.660</b>     |
| - Investimenti netti materiali e immateriali      | 6.274             | -4.225            | -10.077           |
| - Investimenti netti in imm. finanziarie          | 2.800             | 2.107             | 5.772             |
| <b>= FLUSSI NETTI DA ATTIVITA' DI INVEST. (B)</b> | <b>-9.074</b>     | <b>2.118</b>      | <b>4.305</b>      |
| <b>SALDO FINANZIARIO NETTO (C=A-B)</b>            | <b>30.566</b>     | <b>-8.580</b>     | <b>17.355</b>     |
| + Aumenti netti di capitale                       | 0                 | 0                 | 0                 |
| + Var. debiti finanziari mlt                      | -21.696           | -1.557            | -597              |
| + Var. debiti finanziari bt                       | -4.131            | 7.375             | -15.433           |
| <b>= FLUSSI NETTI DA ATTIVITA' DI FINANZ. (D)</b> | <b>-25.827</b>    | <b>5.818</b>      | <b>-16.030</b>    |
| <b>VARIAZIONE LIQUIDITA' (C+D)</b>                | <b>4.739</b>      | <b>-2.762</b>     | <b>1.325</b>      |

| <b>Indicatori Economico - finanziari</b>           | <b>31/12/2011</b> | <b>31/12/2012</b> | <b>31/12/2013</b> | <b>Settore 2013</b> |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|---------------------|
| <b>Indicatori di sviluppo</b>                      |                   |                   |                   |                     |
| Variazione % ricavi                                | -4,50             | 2,10              | 16,60             | -0,11               |
| Variazione % valore della produzione               | -0,90             | 0,30              | 19,60             | -0,64               |
| Variazione % valore aggiunto                       | -15,60            | 9,50              | 75,90             | -0,10               |
| Variazione % attivo                                | -8,40             | -3,20             | -10,50            | -4,87               |
| Variazione % patrimonio netto                      | -3,20             | 0,20              | -6,90             | -7,75               |
| <b>Indicatori di redditività</b>                   |                   |                   |                   |                     |
| R.O.S. (%)   | 8,51              | 4,77              | 5,43              | 6,41                |
| R.O.I. (%)   | 11,60             | 2,20              | 3,40              | 1,41                |
| R.O.E. (%)   | 17,00             | 0,20              | 1,80              | -0,06               |
| Cash flow / attivo %                               | 10,90             | 1,90              | 3,90              | 9,57                |
| Turnover (ricavi/attivo)                           |                   | 0,42              | 0,52              | 1,23                |
| Oneri finanziari/ricavi %                          | 4,84              | 3,77              | 3,45              | 0,73                |
| <b>Indicatori di produttività</b>                  |                   |                   |                   |                     |
| Ricavi pro capite (€/000)                          | 1.119             | 1.073             | 1.072             | 472                 |
| Valore aggiunto pro capite (€/000)                 | 111               | 114               | 173               | 102                 |
| Costo del lavoro pro capite(€/000)                 | 68                | 64                | 63                | 54                  |
| <b>Gestione del circolante</b>                     |                   |                   |                   |                     |
| Current ratio %                                    | 113,30            | 110,90            | 116,00            | 134,36              |
| Acid test %  | 95,90             | 95,40             | 94,10             | 107,56              |
| Giorni medi di scorta                              | 72                | 65                | 56                | 37                  |
| Giorni di credito clienti                          | 266               | 270               | 196               | 96                  |
| Giorni di credito fornitori                        | 189               | 196               | 152               | 102                 |
| Capitale circolante netto (€/000)                  | 10.659            | 8.258             | 10.271            |                     |
| <b>Struttura finanziaria</b>                       |                   |                   |                   |                     |
| Margine di tesoreria (€/000)                       | -3.270            | -3.477            | -3.762            |                     |
| Margine di struttura (€/000)                       | -7.012            | -7.975            | -5.528            |                     |
| Indice indebitamento                               | 1,28              | 1,21              | 1,11              | 1,36                |
| Patrimonio netto tangibile / debiti finanz. tot. % | 144               | 130               | 168               | 199,18              |
| Debiti a breve su valore della produzione          | 1,16              | 1,10              | 0,77              | 0,38                |

## **Rettifiche/aggiustamenti dei risultati economici finanziari e patrimoniali**

Con riferimento ai dati di bilancio 2013 si pone in evidenza anzitutto l'adozione di un diverso criterio di contabilizzazione nei ricavi, a partire da tale anno, che porta direttamente in deduzione dal valore dei ricavi i premi contrattualizzati riconosciuti al cliente direttamente in fattura, invece che riportati nei costi per servizi ("effetto Fold In"). Tale criterio genera una riduzione dei ricavi.

La crescita dei Ricavi osservata nel 2013 (+16,56%) risulta inoltre influenzata dalle incorporazioni di Euritalia Pharma Srl e di Coswell GmbH effettuate in tale anno. Tale crescita depurata dall'effetto delle incorporazioni sarebbe stata del 3,35%. Al lordo dell'effetto fold in sarebbe stata del 6,99 % .

Le operazioni di incorporazione effettuate nel 2013 hanno generato effetti anche sulla consistenza dell'Attivo fisso e del Patrimonio netto.

Risultano, infatti, aumentate le immobilizzazioni immateriali per effetto del disavanzo di fusione generato dall'incorporazione della controllata Euritalia Pharma Srl, pari a 4,5 milioni di Euro, che è stato allocato al valore dei marchi di proprietà dell'incorporata. La componente "Concessioni, licenze, marchi e diritti simili" in Coswell spa, da 27,7 milioni di Euro nel 2012, è aumentata a 31,5 milioni di euro nel 2013.

Ha avuto, invece, impatto sul Patrimonio netto il disavanzo di fusione generato dall'incorporazione della controllata Coswell GmbH, pari ad Euro 6,2 milioni di euro, che è stato allocato in diminuzione della Riserva straordinaria (variata da 24,3 milioni nel 2012 a 18,2 milioni nel 2013).

Nella composizione dell'Attivo fisso, per effetto delle incorporazioni effettuate, si osserva altresì la riduzione delle Immobilizzazioni finanziarie (variate da 42,5 milioni di euro nel 2012 a 29,4 milioni di euro nel 2013).

Da business plan le prospettive aziendali tendono ad un graduale ampliamento affaristico, sulla base delle strategie predisposte, a cui fa seguito altresì un miglioramento dei risultati reddituali. La riduzione dell'indebitamento, con conseguente riduzione della spesa per oneri finanziari dovrebbe garantire l'aumento dei margini attesi.

Un maggior consolidamento nella struttura dell'indebitamento, in atto maggiormente sbilanciata sul breve termine, appare ipotizzabile quale condizione per favorire anche la crescita dimensionale.



# Valutazioni

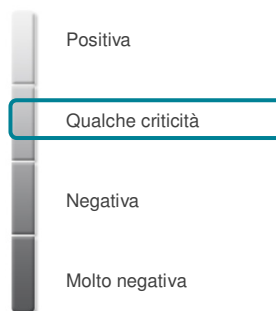
Valutazioni

## Grading

Il grading esprime una valutazione sulle singole aree di analisi, il cui effetto combinato viene espresso nel valore del Cerved Group Score.

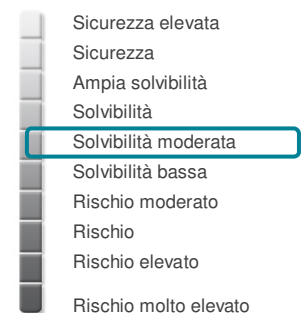
### Valutazione analista

Esprime sinteticamente il giudizio dell'analista Cerved Group sulla situazione complessiva dell'impresa.



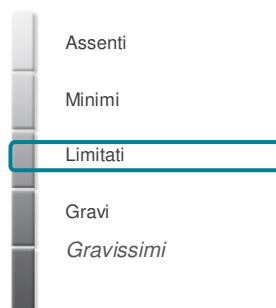
### Situazione Economico-Finanziaria

Valuta l'affidabilità connessa alla situazione economico finanziaria di un'impresa desunta da bilancio, collocata nel suo sistema di riferimento attuale e prospettico.



### Eventi negativi

Valuta il peso degli eventi negativi riscontrati su impresa ed entità collegate.



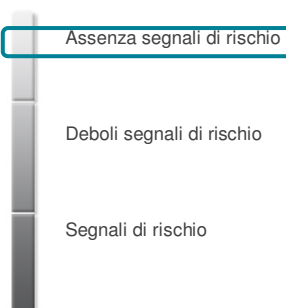
### Tempi di pagamento

Esprime la puntualità dei pagamenti dell'impresa nei confronti dei propri fornitori raccolti mediante il sistema Payline.



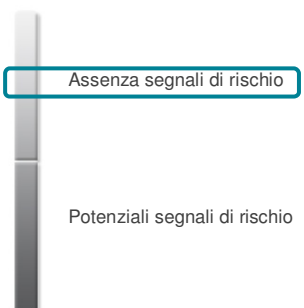
### Rischio connesso al numero di consultazioni

Valuta il grado di rischio in relazione alle richieste di informazioni pervenute a Cerved Group ponderandole in base alle peculiarità dell'impresa e del suo settore.



### Profilo strutturale

Valuta l'affidabilità connessa al profilo anagrafico, settoriale e dimensionale derivante dalle informazioni ufficiali reperite dal Registro Imprese.



Valutazioni

## Analisi Qualitativa e Rationales

### Settore: 4

L'azienda opera in un settore che presenta elementi contenuti di rischio. I fondamentali del settore, nel complesso, sono abbastanza positivi: andamento della domanda, fattori esterni e livello della concorrenza consentono alle imprese del settore di operare in un contesto complessivamente positivo o quantomeno neutrale.

#### PROSPETTIVE DELLA DOMANDA DEL SETTORE



3: Buone prospettive di crescita

Il settore in cui opera l'impresa evidenzia modesti margini di crescita sul mercato nazionale, ma con buone opportunità all'estero, soprattutto nei paesi emergenti.

#### GRADO DI DIFFERENZIAMENTO DEI PRODOTTI



2: Elevato. Il prezzo non è sempre la variabile più importante

L'impresa opera in settore caratterizzato da un elevato grado di differenziazione del prodotto dove la variabile prezzo riveste un ruolo più o meno significativo in base alla tipologia di prodotti.

#### CICLICITA' DELLA DOMANDA



4: Livelli normali di ciclicità

Dall'analisi dell'andamento della domanda del settore emerge una ciclicità variabile in base alla tipologia di prodotto: complessivamente abbastanza stabile ad esclusione del segmento profumeria e prodotti solari.

#### CICLO DI VITA DEL PRODOTTO



3: Settore in fase di maturità o rivitalizzazione con buone prospettive di crescita

Pur essendovi maturità per talune tipologie di prodotti sussistono buoni margini di rivitalizzazione e di innovazione.

#### VULNERABILITA' DEL SETTORE



3: L'insieme delle variabili rilevanti (gusti dei consumatori, fattori climatici, tecnologia etc.) è positivo.

Dall'analisi del settore in cui opera l'impresa non emergono elementi significativi di vulnerabilità data la destinazione d'uso della maggior parte dei prodotti.

#### INTENSITA' DELLA CONCORRENZA NEL SETTORE



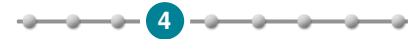
7: Elevata intensità della concorrenza

Le competizione settoriale varia a seconda del segmento di mercato e del canale distributivo: nella distribuzione moderna e per i prodotti più indifferenziati (detergenti) la concorrenza è molto elevata e basata prevalentemente sul prezzo; negli altri canali e per i prodotti più differenziati la concorrenza è basata soprattutto sull'innovazione, l'immagine, l'estensione della gamma d'offerta.

**AMBITO DELLA COMPETIZIONE**

1: Internazionale

L'impresa si rivolge principalmente al mercato nazionale, ma è presente in Europa e in altri paesi del mondo con prospettive di crescita in tali mercati.

**CAPACITA' NEGOZIALE**

4: Le aziende del settore hanno generalmente un normale potere negoziale nei confronti dei fornitori e/o dei clienti

Il settore in cui opera l'impresa è caratterizzato dal fatto che le aziende in esso hanno un potere negoziale nella norma rispetto ai fornitori della materia prima. Il potere negoziale nei confronti dei clienti varia invece a seconda del canale di distribuzione.

**AMBIENTE COMPLESSIVO**

5: Leggermente sfavorevole.

Il principale fattore esterno che condiziona l'operatività aziendale è rappresentato dai vincoli normativi a livello europeo che disciplinano le modalità di composizione, etichettatura e distribuzione del prodotto.

**Posizionamento: 4**

L'azienda vanta un buon posizionamento sul mercato.

**POSIZIONAMENTO COMPETITIVO**

3: Azienda con un discreto posizionamento sul mercato

All'interno del contesto in cui opera, l'impresa mantiene un discreto posizionamento, nonostante l'elevata frammentazione dell'offerta, grazie alla specificità di alcuni prodotti sviluppati.

**VANTAGGIO COMPETITIVO**

3: Buoni vantaggi competitivi e discreta efficienza produttiva.

L'innovazione costituisce il principale vantaggio competitivo per l'impresa, costantemente impegnata nella ricerca e sviluppo di nuovi prodotti.

**QUALITA' DEI FATTORI PRODUTTIVI**

1: L'azienda ha certificazioni di qualità

L'azienda possiede numerose certificazioni di qualità.

**DIVERSIFICAZIONE PRODUTTIVA**

3: Buona strategia di diversificazione

L'impresa pone in essere buone strategie di diversificazione che le consentono di avere un vantaggio strategico nel proprio contesto operativo.

**DIMENSIONE AZIENDALE**

3: Impresa di medie dimensioni

L'impresa è caratterizzata da dimensioni tali che le consentono di strutturare un'offerta di prodotti in linea con le aspettative del mercato e le esigenze della propria clientela.

**Proprietà: 4**

Non si segnalano problemi derivanti dalla base societaria.

**BASE AZIONARIA**

3: Base azionaria familiare e coesa

La compagine sociale, a base familiare, denota elevata coesione e consolidata esperienza nel settore.

**Storia: 3**

L'azienda vanta una positiva esperienza nel settore.

**STORIA PASSATA DELL'IMPRESA**

2: L'azienda vanta una lunga e positiva esperienza nel settore

Avviata nei primi anni Sessanta l'azienda mantiene tuttora una posizione di rilievo nel settore, grazie alla lungimiranza del management.

**Analisi Eco-Fin: 4**

Società caratterizzata da strutture patrimoniali complessivamente solide e condizioni finanziarie equilibrate; nel complesso presenta buona capacità reddituale e di onorare gli impegni assunti, con tuttavia una certa sensibilità ai cambiamenti macroeconomici.

**MERCATI FINANZIARI**

3: Buona capacità di accesso ai mercati finanziari

La società gode di una buona capacità di accesso al credito e vanta ampi affidamenti presso gli istituti finanziari, derivanti dalla sua attuale situazione reddituale e finanziaria.

**VALUTAZIONE ECONOMICO FINANZIARIA**

4: Solvibilità

La società presenta un assetto economico che denota un trend affaristico in crescita con favorevoli riscontri reddituali; sotto il profilo finanziario l'assetto, pur non essendo privo di limitazioni, rimane entro i limiti della solvibilità.

**Qualità bilanci: 2**

L'azienda ha un bilancio certificato. Non si segnalano rilievi. L'informazione è ampia e completa, i criteri di redazione del bilancio prudenziali.

**REVISORI**

La revisione contabile è stata affidata ad una società di revisione che non ha espresso alcuna osservazione o rilievo in merito ai criteri adottati.

**2:** Nessuna eccezione significativa dei revisori

**CRITERI DI VALUTAZIONE DI BILANCIO**

La società utilizza criteri di redazione del bilancio ispirati al principio prudenziale.

**2:** La società utilizza criteri di valutazione molto prudenziali

**COMUNICAZIONE**

L'impresa è caratterizzata da un più che congruo livello di trasparenza nella redazione del bilancio.

**2:** Ottimo livello di informazione: ampia, trasparente, tempestiva e credibile

*Il rating Cerved Rating Agency è un'opinione sul merito di credito che esprime in sintesi la capacità di rimborso o la probabilità di insolvenza del soggetto valutato.*

*Cerved Rating Agency emette rating solicited, vale a dire valutazioni dell'affidabilità creditizia che sono state richieste direttamente dal soggetto oggetto d'analisi. Il rating rilasciato è soggetto a monitoraggio continuo fino alla data di scadenza indicata. Entro tale data Cerved Rating Agency garantisce l'aggiornamento delle informazioni ufficiali e proprietarie relative all'azienda oggetto di valutazione e, ove ne ricorrano le condizioni, l'immediata comunicazione al cliente della eventuale revisione del rating assegnato.*

*Il rating Cerved Rating Agency non costituisce un consiglio d'investimento né una forma di consulenza finanziaria; non equivale a raccomandazioni per la compravendita di titoli o per la detenzione di particolari investimenti, né fornisce indicazioni riguardo all'opportunità per un particolare investitore di effettuare un determinato investimento.*