

# Note sintetiche su OVS S.p.A.

## Presentazione dell'impresa

**OVS** (Organizzazione Vendite Speciali) è una S.p.A. quotata presso la borsa di Milano dal **2015**, capogruppo del **Gruppo OVS**. Si occupa di **abbigliamento** per uomo, donna e bambino, **cosmetici** e **accessori per la casa**.

Conta più di **8.000 dipendenti** su 2.200 negozi, con fatturato di **1.631 milioni di euro** nel 2024.

Fondata a Padova nel **1972**, ha sede attuale a Mestre, **Venezia**. Fa storicamente parte del **Gruppo Coin**.

## Storia dell'impresa

Si individuano 3 fasi nella vita di **OVS**:

1. **1972-2012, formazione all'interno del gruppo Coin**: dal **1972** al **2012** fa parte del **Gruppo Coin**, a partire dalla fondazione nel **1972** come "Magazzini Oviessse", dalla piccola distribuzione **Coin**.  
Nel **1999** la Coin acquisisce oltre 160 negozi dal ramo non alimentare di "La Standa", riconvertiti in parte in Oviessse.  
Nel **2003** cominciano le operazioni di scorporo che culminano nella formazione di **Oviessse S.r.l. (2005)**, poi **Oviessse S.p.A.**.  
Come sussidiaria della Coin entra a far parte dello stesso gruppo di **Upim S.r.l. (2008)**, che detiene il marchio **CROFF** di accessori per la casa e **BluKids** di abbigliamento per bambino, e di **Unitessile S.p.A. (2011)**, che detiene il marchio **IANA** di abbigliamento per bambino, che confluirà in **OVS Kids** e **BluKids**.  
Nel **2012** la line up dei marchi si completa con **Shaka**, marchio di cosmetici.
2. **2013-2019, uscita dal gruppo Coin**: dal **2013** al **2019** la casa madre **Coin** attua un'operazione di riorganizzazione societaria che porta l'**OVS** a diventare indipendente.  
Nel **2014** avviene lo scorporo della divisione OVS-UPIM in **OVS S.p.A.**.  
Nel **2015** arriva la quotazione nel **MTA** con una **IPO (Initial Public Offering)**.  
Nel **2019** la **Tamburi Investment Partners S.p.A. (TIP S.p.A.)** acquisisce la partecipazione del Gruppo Coin in OVS, e quindi questa si slega definitivamente da Coin S.p.A..
3. **2020-oggi, acquisizioni**: dal 2020 in poi rileviamo un fortunato periodo di acquisizioni, che porta all'acquisizione dei brand **PIOMBO (2020)**, **STEFANEL (2021)** e **LES COPAINS (2023)**.  
Inoltre notiamo l'acquisizione della divisione italiana di **Gap Inc.** del **2022**, e la partecipazione del **3%** in **Goldenpoint S.p.A.** al **2024**, perfezionata al **100%** nel **2025**.

## Rapporti con gli stakeholder

OVS opera secondo un modello di retailer verticalmente integrato dove non controlla direttamente nessun sito produttivo, ma si limita a sviluppare il design di prodotto e seguire le operazioni di manifattura.

In questo si serve di una fitta rete di **600** fornitori distribuiti su **16** paesi, tra cui **Italia, Turchia, Pakistan, India, Birmania, Bangladesh, Cina, Hong Kong, Vietnam e Cambogia**. Tale struttura rende lo sviluppo sostenibile del prodotto in tutte le sue fasi una priorità che OVS si impegna ad assicurare.

In particolare, le aree di intervento principali sono rappresentate da pratiche di **acquisto responsabile**, che comprendono:

- La predilezione per materie prime sostenibili. Il **cotone** che compone il **65%** dei capi venduti, contro il 19% del poliestere, il 4% dei materiali derivanti dalla cellulosa, e il 12%

di altri materiali. In particolare, il cotone viene coltivato secondo il *Better Cotton Standard*, un approccio sostenibile sviluppato da parti interessate del settore del cotone;

- L'assicurazione di diritti e **condizioni di lavoro** vantaggiose ai circa **90.000 dipendenti** coinvolti nei processi manifatturieri.

Inoltre, OVS vanta un alto grado di **trasparenza** sulla composizione della supply chain. Proprio quest'ultimo punto ha portato OVS a classificarsi al primo posto del **Fashion Transparency Index** del 2023, con un punteggio del **83%** contro la media del 26% del suo settore.

## Struttura del gruppo

OVS S.p.A. è capogruppo del **Gruppo OVS**. Possiamo dividere le società controllate in:

### → Società commerciali:

→ Società commerciali sul **mercato europeo**, fra cui:

- **OVS Department Stores d.o.o.** (Serbia);
- **OVS Malprodaja d.o.o.** (Croazia);
- **OVS Fashion España S.L.** (Spagna);
- **OVS France S.A.S.** (Francia);
- **OVS Germany G.m.b.H.** (Germania);
- **JB Licenses S.r.l.**, (Italia) acquisizione recente (2024), ramo d'azienda della società di abbigliamento J. Brand International S.r.l.;
- **Goldenpoint S.p.A.** (Italia), acquisizione recente (2025), società di abbigliamento e intimo del gruppo Golden Lady.

→ Società commerciali sul **mercato USA**:

→ **Vespucci Fashion Inc.** (USA).

→ Società commerciali sul **mercato asiatico**:

→ **OVS India Retail Private Ltd.** (India).

OVS S.p.A. gestisce direttamente o in franchising i negozi sul territorio italiano (tranne, attualmente, quelli di JB Licenses S.r.l.), mentre le società commerciali estere effettuano la stessa operazione sui territori corrispondenti.

### → Società di sourcing:

- ◆ **OVS Hong Kong Sourcing Ltd.** (Hong Kong);
- ◆ **OVS India Sourcing Private Ltd.** (India);
- ◆ **COSI International Ltd.** (Hong Kong);
- ◆ **Cosi International (Shanghai) Ltd.** (P.R.C.).

### → Altre società:

- **82 S.r.l.**, società detenuta al 30% da Massimo Piombo e al 70% da OVS S.p.A.;
- **OVS Innovazione e Sostenibilità S.r.l.**, sussidiaria orientata allo sviluppo sostenibile;
- **Centomilacandele S.C.p.A.** (in liquidazione), società consortile senza scopo di lucro, che svolgeva attività di approvvigionamento di energia elettrica e gas metano;
- **Energia Verde Uno S.r.l.**, società inattiva che dovrebbe servire da veicolo per lo sviluppo di progetti nel fotovoltaico;

## Organi sociali

OVS S.p.A. adotta il modello di governance tradizionale di una S.p.A., con:

### → **Assemblea degli azionisti.**

- ◆ L'azionariato di OVS S.p.A. ammonta a un capitale sociale di **290.923.470,00 €** diviso in n. **255.032.123** azioni ordinarie. Queste sono quotate alla borsa Euronext di Milano, senza valore nominale: al 25 Maggio 2025 il titolo vale intorno ai **3.58 €**.

Di queste il 3.3% è detenuto da **OVS S.p.A.**, il 32.4% da **TIP S.p.A.**, e il restante 64.3% è quotato nel mercato azionario.

### → **Collegio sindacale:**

- |                             |                                   |
|-----------------------------|-----------------------------------|
| ◆ Stefano Poggi Longostrevi | Presidente del Collegio Sindacale |
| ◆ Massimiliano Nova         | Sindaco Effettivo                 |
| ◆ Federica Menichetti       | Sindaco Effettivo                 |
| ◆ Marzia Nicelli            | Sindaco Supplente                 |
| ◆ Donata Paola Patrini      | Sindaco Supplente                 |

### → **Consiglio di amministrazione:**

- |                          |                                  |
|--------------------------|----------------------------------|
| ◆ Franco Moscetti (**)   | Presidente                       |
| ◆ Stefano Beraldo (*)    | Amministratore Delegato          |
| ◆ Giovanni Tamburi (**)  | Amministratore e Vice-Presidente |
| ◆ Carlo Achermann (**)   | Amministratore                   |
| ◆ Elena Garavaglia (**)  | Amministratore                   |
| ◆ Roberto Cappelli (**)  | Amministratore                   |
| ◆ Alessandra Gritti (**) | Amministratore                   |
| ◆ Flavia Sampietro (**)  | Amministratore                   |
| ◆ Chiara Mio (**)        | Amministratore                   |

(\*) Amministratore esecutivo (responsabilità operative dirette, fa parte del management).

(\*\*) Amministratore non esecutivo (non si occupa della gestione quotidiana, ha ruolo di supervisione, controllo e indirizzo strategico).

Il consiglio di amministrazione è a sua volta diviso in **3 comitati**:

### → Comitato **controllo rischi e sostenibilità**, assiste il CdA nella gestione rischi interna e nel rispetto delle normative di sostenibilità:

- |                    |            |
|--------------------|------------|
| ◆ Chiara Mio       | Presidente |
| ◆ Franco Moscetti  |            |
| ◆ Flavia Sampietro |            |

### → Comitato **nomine e remunerazione**, decide le nomine e i compensi degli amministratori:

- |                    |            |
|--------------------|------------|
| ◆ Chiara Mio       | Presidente |
| ◆ Carlo Achermann  |            |
| ◆ Giovanni Tamburi |            |

### → Comitato **operazioni parti correlate**, si occupa di regolare le relazioni fra società e parti correlate secondo la normativa stabilita dal **Consob** (*Commissione Nazionale per le Società e la Borsa*):

- |                    |            |
|--------------------|------------|
| ◆ Elena Garavaglia | Presidente |
| ◆ Chiara Mio       |            |
| ◆ Carlo Achermann  |            |

## Struttura organizzativa

OVS opera secondo un modello di **retailer verticalmente integrato** dove blocchi funzionali verticali (tra cui logistica e sourcing, digitale e innovazione, marketing, e vendite) gestiscono trasversalmente le linee prodotto attraverso una struttura **a matrice**.

In particolare rileviamo una prima **struttura a piramide** data da:

→ **Direzione generale:** *Antonio Margotti*, supportato dalle funzioni di **Staff**:

◆ **Gestione finanziaria:** *Nicola Perin*;

◆ **Risorse umane:** *Gianni Moscatelli*.

E una serie di **unità funzionali verticali**:

→ **Funzione logistica e sourcing**, con a capo *Andrea de Martin*, che si occupa dell'interazione con i **fornitori sul territorio italiano**, nonché con le società di sourcing già nominate: (Hong Kong, India e Shanghai)

◆ **OVS Hong Kong Sourcing Ltd.** (Hong Kong);

◆ **OVS India Sourcing Private Ltd.** (India);

◆ **COSI International Ltd.** (Hong Kong);

◆ **Cosi International (Shanghai) Ltd.** (P.R.C.).

→ **Funzione digitale e innovazione**, con a capo *Anna Matteo*, che si occupa bilateralmente di:

◆ Interazione fra OVS S.p.A. e gli **store manager** dei negozi in gestione diretta, attraverso i sistemi IT che concedono la coordinazione di magazzini e forniture, oltre alla coerenza dell'immagine dei marchi OVS;

◆ Interazione fra OVS e i marchi che detiene con il **cliente digitale**, e quindi la presenza online e social e la gestione dell'e-commerce, sia sui marketplace (*Amazon, Zalando, ecc...*) che sui siti in gestione diretta.

→ **Funzione marketing**, con a capo *Sara Zangrando*, che si occupa del marketing, e dell'immagine di OVS e i suoi brand;

→ **Funzione vendite**, con a capo *Filippo Piccione*, che si occupa della gestione ad alto livello delle vendite nei negozi in direzione diretta, attraverso le piattaforme digitali (sito ufficiale e *marketplace*), e all'ingrosso ai licenziatari in franchising.

Per quanto riguarda la rete di negozi in direzione diretta, questa si interfaccia con un'ulteriore struttura piramidale a distribuzione geografica, che parte dai cosiddetti **area manager** (a capo di una certa regione geografica) fino ad arrivare agli **store manager** (a capo di un singolo negozio).

Le funzioni verticali si interfacciano con le linee prodotto in una struttura a matrice. In particolare, possiamo rilevare le seguenti macroaree di prodotto:

→ **Uomo:** rappresentata dai rispettivi rami dei marchi **OVS**, **Upim** (fascia bassa), **PIOMBO**, **Gap** e **LES COPAINS** (fascia medio-bassa);

→ **Donna:** rappresentata dai rispettivi rami dei marchi citati sopra, più **STEFANEL**;

→ **Bambino:** rappresentata dai marchi **OVS Kids** (interno a OVS) e **BluKids** (interno a Upim);

→ **Casa e profumeria:** rappresentata dai marchi **CROFF** (casa) e **Shaka** (profumeria).

Si ha quindi che ogni linea è diretta da uno o più **product manager**, che lavorano in collaborazione con le funzioni verticali (principalmente sourcing e marketing) per curare le linee di prodotto sulla base delle richieste di mercato.

Inoltre, OVS collabora con marchi privati, i cui prodotti rivende nei suoi punti vendita e sulle proprie piattaforme digitali.

## Modello di business

OVS adotta un modello di business schematizzabile come segue:

Area efficienza	Area valore
<ol style="list-style-type: none"> <li><b>Partner chiave:</b> <ol style="list-style-type: none"> <li>Licenziatari in franchising;</li> <li>Fornitori;</li> <li>Partner di logistica;</li> </ol> </li> <li><b>Attività chiave:</b> <ol style="list-style-type: none"> <li>Sviluppo &amp; design;</li> <li>Marketing;</li> <li>Innovazione digitale;</li> <li>Attività di vendita;</li> <li>Gestione supply chain.</li> </ol> </li> <li><b>Risorse chiave:</b> <ol style="list-style-type: none"> <li>Marchi OVS e privati;</li> <li>Piattaforme digitali;</li> <li>Rete di negozi;</li> <li>Supply chain.</li> </ol> </li> <li><b>Struttura costi:</b> <ol style="list-style-type: none"> <li>Costi sviluppo &amp; design;</li> <li>Costi di marketing;</li> <li>Investimenti nel digitale;</li> <li>Affitti e gestione negozi;</li> <li>Costi del personale;</li> <li>Costi dei fornitori;</li> <li>Costi di logistica.</li> </ol> </li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li><b>Segmenti:</b> <ol style="list-style-type: none"> <li>Value fashion;</li> <li>Value (famiglia);</li> <li>Bambino;</li> <li>Casa e profumeria;</li> <li>Clienti digitali.</li> </ol> </li> <li><b>Proposta valore:</b> <ol style="list-style-type: none"> <li>Marchi privati;</li> <li>Sostenibilità;</li> <li>Buon rapporto qualità/prezzo;</li> <li>Abbigliamento di moda.</li> </ol> </li> <li><b>Relazioni clienti:</b> <ol style="list-style-type: none"> <li>Presenza social;</li> <li>Assistenza online;</li> <li>Assistenza in-store;</li> <li>Programmi fedeltà.</li> </ol> </li> <li><b>Canali:</b> <ol style="list-style-type: none"> <li>Negozi direzione diretta;</li> <li>Franchising;</li> <li>Sito web;</li> <li>Marketplace.</li> </ol> </li> <li><b>Flussi ricavi:</b> <ol style="list-style-type: none"> <li>Vendita al dettaglio;</li> <li>E-commerce;</li> <li>Royalties dei franchising;</li> <li>Vendita all'ingrosso.</li> </ol> </li> </ol>

→ **Area valore:** la proposta valore di OVS è fondata su diversi mercati:

- ◆ Mercato **value fashion (1.a)**, cioè rivolto a individui in cerca di abbigliamento alla moda ma dai prezzi accessibili;
- ◆ Mercato **value (1.b)**, cioè orientato principalmente alle *famiglie*, con offerte di abbigliamento a prezzi particolarmente competitivi;
- ◆ Il segmento **bambino (1.c)**, sempre legato all'ambito famiglie;
- ◆ Mercato dell'ambito **casa e profumeria (1.d)**. Questi prodotti vengono offerti direttamente *in-store*, assieme agli articoli di abbigliamento, secondo la pratica del **cross-selling**;
- ◆ Un segmento di mercato di recente espansione è quello dei **clienti digitali (1.e)**, che acquistano abbigliamento correlati attraverso il **sito** ufficiale o sui vari **marketplace**.

Quanto all'immagine, i clienti OVS contano sulla **qualità** dei materiali, **sostenibilità (2.b)** e **trasparenza** sull'origine dei prodotti (come testimoniato dal progetto *WeCare*, l'adesione al *Better Cotton Standard* e il primo posto nel *Fashion Transparency Index*). Inoltre, l'attività di sviluppo & design cerca di fornire **abbigliamento alla moda (2.d)** e la presenza di **marchi privati** noti all'interno dei punti vendita **(2.a)**.

Questo viene offerto comunque a *prezzi contenuti*, o comunque a un **rapporto qualità/prezzo** competitivo **(2.c)**.

Il settore di **innovazione digitale** gioca un ruolo importante anche nell'area valore, in quanto fornisce strumenti per l'**e-commerce** e il **CRM** (*Customer Relations Management*), in particolare nell'ambito dei **social** (3.a) dell'**assistenza online** (3.b).

Inoltre, si cerca di ottenere una forte **fidelizzazione** della clientela, con **programmi fedeltà** come *OVS Friends* (3.d), e un certo grado di **assistenza in-store** (3.c).

Per quanto riguarda i **canali**, l'offerta del product mix viene realizzata attraverso una piattaforma *phygital* (misto fisica-digitale) formata da:

- **Canali fisici:** negozi in **direzione diretta** (4.a) e **franchising** (4.b);
- **Canali digitali:** **sito web** proprio (4.c), e piattaforme **marketplace** (4.d) come Amazon, Zalando, ecc...

I flussi di ricavi principali di OVS sono quindi da individuare nelle aree di **vendita**, e in particolare **vendita al dettaglio** (5.a) ed **e-commerce** (5.b), e nei servizi forniti ai partner in franchising, cioè dalle **royalties** (5.c) e dalla **vendita all'ingrosso** (5.d) delle merci destinate ai franchising.

→ **Area efficienza:** OVS è uno dei principali retailer di abbigliamento *uomo, donna e bambino* in Italia, con comparti attivi negli ambiti *casa e profumeria*. Opera secondo il modello dei **retailer verticalmente integrati**, dove i prodotti vengono sviluppati (2.a) in-house, pubblicizzati (2.b) e venduti (2.d) sul territorio locale, in collaborazione con una struttura organizzativa altamente specializzata nel sourcing (2.e). Ad ausilio di tutte le funzioni verticali è preposta, dal 2017, una funzione di **innovazione digitale** (2.c), attiva nell'ambito *presenza social, assistenza online, e-commerce e gestione magazzini*. Per quanto riguarda le parti coinvolte OVS si relaziona con una vasta rete di **fornitori** (3.d) dal lato **acquisti**, e con una rete di **punti vendita** (3.c), divisi in *direzione diretta* e in *franchising*, dal lato **vendite**.

◆ I **fornitori** (1.b) sono distribuiti in:

- Fornitori sul territorio italiano (in gestione diretta di OVS S.p.A.);
- Fornitori all'estero, gestiti dalle società controllate:
  - **OVS Hong Kong Sourcing Ltd.** (Hong Kong);
  - **OVS India Sourcing Private Ltd.** (India);
  - **COSI International Ltd.** (Hong Kong);
  - **Cosi International (Shanghai) Ltd.** (P.R.C.).

Queste si occupano dell'interazione con i fornitori locali ai rispettivi territori esteri, con cui OVS non interagisce mai direttamente.

Anche se la maggior parte delle forniture viene quindi da società estere, OVS si impegna a mantenere una certa percentuale della produzione in Italia, soprattutto nell'interesse del *cotone sostenibile* e della qualità *made in Italy*.

Le forniture risultano quindi così suddivise fra i paesi da cui OVS si approvvigiona:

<b>Paese</b>	<b>Percentuale di forniture</b>
Italia	12%
Turchia	1%
Pakistan	4%
India	10%
Birmania	5%
Bangladesh	40%
Cina / Hong Kong	23%
Vietnam	2%
Cambogia	1%

La fitta catena di approvvigionamento di OVS non sarebbe sostenibile senza partner nell'ambito della **logistica (1.c)**, e quindi nel trasporto della merce dai fornitori ai magazzini, e dai magazzini ai negozi (sono di rilievo il *magazzino di Pontenure*, storicamente gestito con *XPO Logistics*, e il *magazzino di Bari*, di recente inaugurazione e gestito con *OVS Logistics*, a dispetto del nome completamente esterna a OVS S.p.A.).

Di fondamentale importanza alla gestione dei magazzini è anche la **piattaforma digitale (3.b)**, che permette la sincronizzazione delle informazioni riguardo alla disponibilità di prodotto fra tutti i punti vendita.

- ◆ I punti vendita sono invece gestiti attraverso una struttura *piramidale*, dove al **direttore** principale delle **vendite** sono sottoposti più **area manager**, a capo di una certa zona geografica, a cui a loro volta sono sottoposti gli **store manager**, a capo di un singolo negozio.

Oltre ai negozi in direzione diretta, OVS conta una percentuale significativa punti vendita in **franchising (1.a)**, a cui fornisce il brand e i prodotti. I franchising vengono seguiti durante la loro fase di impianto, sia nella ristrutturazione del locale che nella formazione del personale.

La *piattaforma digitale* supporta sia i negozi in franchising che in direzione diretta, fornendo strumenti per la *gestione delle scorte*, e permettendo la comunicazione fra più stadi della gerarchia in termini di *immagine, marketing*, ecc... Storicamente, inoltre, i cambi più significativi di immagine sono stati guidati dalla ristrutturazione dei punti vendita più rilevanti (solitamente quelli situati nelle grandi città), con successiva distribuzione a cascata della nuova immagine in tutti gli altri punti vendita.

Infine, una risorsa indispensabile di OVS è la varietà di **brand (3.a)** che detiene, ottenuti sia per acquisizione che per formazione interna, o ancora che sfrutta attraverso licenze o collaborazioni con terzi.

La struttura dei **costi** affrontati da OVS va quindi a ridursi a:

- Costi affrontati in-house, nella fase di **sviluppo & design (4.a)**, di **marketing (4.b)**, e di **investimenti nel digitale (4.c)** principalmente in qualità di *stipendi*, ammortamenti di *macchinari da ufficio* e *licenze software*;
- Costi provenienti dalla **supply chain**, individuabili nei costi del **personale (4.e)**, dei **fornitori (4.f)**, e della **logistica (4.g)** in qualità di *acquisto merci* e ammortamenti di *magazzini* e *macchinari per la movimentazione merci*;
- Costi di **vendita**, individuati sempre nei costi del **personale** e nei costi di **affitto e gestione dei negozi (4.d)**.

## Analisi di costi e ricavi

Per l'analisi di costi e ricavi ci si riferisce al bilancio separato di OVS S.p.A., relativo al periodo **01/02/2024 - 31/01/2025**, come riportato nella relazione finanziaria 2025. Il conto economico ivi riportato adotta un modello a **costo del venduto** con separazione fra proventi e oneri di area **operativa, finanziaria e fiscale**. Nella seguente si rielabora in un modello a **valore di produzione**, riclassificando proventi e oneri nelle aree **caratteristica, accessoria, finanziaria e fiscale**. Assumiamo da qui in poi unità di *migliaia di euro*.

In particolare, si identifica come criterio di classificazione l'**area caratteristica** di *core business*:

- Acquisto materie;
- Gestione supply chain;
- Gestione punti vendita in direzione diretta;
- Attività di vendita;
- Design e sviluppo prodotti.

E di conseguenza la seguente **area accessoria** di supporto al *core business*:

- Servizi a terzi (licenziatari in franchising, quindi ristrutturazione punti vendita, assistenza, ecc...);
- Marketing.

Riguardo ai flussi di costi e ricavi, si ha quindi un prospetto dei seguenti valori:

Ricavi	2024	2023	Costi	2024	2023
<b>Valore di produzione</b>	1.618.328	1.542.368	<b>Costi di produzione</b>	1.282.367	1.243.365
Ricavi vendite	1.597.619	1.526.337	Acquisto merci	734.585	715.894
Variazione rimanenze	20.709	16.031	Costi del personale	325.713	299.727
<b>Proventi accessori</b>	97.221	93.836	Ammortamenti immobilizzazioni	222.069	227.744
			<b>Oneri accessori</b>	306.397	285.846
			Costi per servizi	239.214	229.793
			Godimento beni di terzi	39.875	36.296
			Altri oneri accessori	27.308	19.776
<b>Proventi finanziari</b>	32.964	29.598	<b>Oneri finanziari</b>	83.454	59.028
			<b>Imposte</b>	24.737	18.643

Come nota integrativa al prospetto precedente, si individuano nello specifico all'interno delle aree:

→ **Area caratteristica:**

- ◆ **Ricavi vendite**, individuati nel valore delle merci vendute ai clienti diretti o ai licenziatari in franchising, successivamente al loro **ricarico** o *markup* (aumento del prezzo di vendita rispetto a quello di acquisto dai fornitori). In particolare, questi sono registrati:
  - Nel settore **vendita al dettaglio** nei negozi in direzione diretta e similari (sito), al momento del pagamento del cliente;
  - Nel settore **vendita all'ingrosso** ai partner in franchising, al momento della spedizione della merce al cliente, momento in cui si ritiene avvenga il passaggio di proprietà con i suoi rischi e benefici.
- ◆ **Variazione rimanenze**, individuata dalla variazione delle merci nei magazzini e nei punti vendita in direzione diretta nel periodo;



- ◆ **Acquisto merci**, individuato nel prezzo di acquisto delle merci dai fornitori locali e esteri;
  - ◆ **Costi del personale**, individuato negli **stipendi** dei dipendenti di magazzino e di negozio, il **fondo TFR** e gli altri **oneri sociali**, gli **stipendi dei direttori** e i **compensi degli amministratori**;
  - ◆ Gli **ammortamenti** riguardanti immobilizzazioni **materiali** e **immateriali**. In particolare si distinguono:
    - **Immobilizzazioni materiali:**
      - Fabbricati e costruzioni leggere, tra cui magazzini, punti vendita e strutture operative interne, ecc...;
      - Macchinari e impianti relativi ai magazzini, tra cui mezzi di sollevamento, carico, pesatura, ecc;
      - Automezzi e mezzi di trasporto interni;
      - Arredamento e macchinari d'ufficio, tra cui mobili e macchine elettromeccaniche ed elettroniche;
      - Impianti specifici bar, ristorante e mensa;
      - Impianti di allarme;
      - Misuratori fiscali (registratori di cassa);
      - Impianti interni speciali di comunicazione e telesegnalazione;
      - Migliorie su beni di terzi.
    - **Immobilizzazioni immateriali:**
      - Autorizzazioni amministrative (licenze);
      - Licenze software.
- **Area accessoria:**
- ◆ **Proventi accessori**, individuati principalmente nei ricavi per **prestazione di servizi, affitti attivi e plusvalenze** (più propriamente appartenenti all'area straordinaria);
  - ◆ **Costi per servizi**, individuati in **costi pubblicitari, utenze, costi di vendita, assicurazioni, manutenzione**, ed altri servizi;
  - ◆ **Costi per godimento beni di terzi**, individuati negli **affitti passivi** di immobili, impianti, attrezzature e automezzi;
  - ◆ **Altri oneri accessori**, individuati nella **svalutazione crediti, accantonamenti, imposte, minusvalenze** (come sopra, più propriamente appartenenti all'area straordinaria), ed altri costi vari.
- **Area finanziaria:**
- ◆ **Proventi finanziari**: individuati nei proventi dati da **conti correnti, finanziamenti**, attività finanziarie per **leasing**, ricavi da dividendi per **partecipazioni**, differenze di **cambio**, ecc....
  - ◆ **Oneri finanziari**: individuati nei proventi dati da **conti correnti**, attività finanziarie per **leasing** e **società controllate**, ecc....;
- **Area fiscale:**
- ◆ **Imposte**: individuate nelle imposte sui **redditi**, l'**IRAP** (*Imposta Regionale sulle Attività Produttive*), e altre **imposte differite**.

Sfruttando la classificazione dei costi appena operata, si ha quindi il seguente prospetto di conto economico:

<b>Conto Economico</b>	<b>2024</b>	<b>2023</b>
+ Valore di produzione	1.618.328	1.542.368
- Costi di produzione	1.282.367	1.243.365
= Margine operativo lordo (MOL)	335.961	299.003
+ Proventi accessori	97.221	93.836
- Oneri accessori	306.397	285.846
= Margine operativo netto (EBIT)	126.785	106.993
+ Proventi finanziari	32.964	29.597
- Oneri finanziari	83.454	59.027
= Risultato lordo da attività in funzionamento	76.295	77.563
- Imposte	24.737	18.642
= Risultato netto da attività in funzionamento	51.558	58.920

Possiamo quindi procedere alla classificazione dei costi **diretti** e **indiretti**, distinguendo ulteriormente tra **fissi** e **variabili**. La classificazione viene fatta secondo gli assunti:

- Come **cost driver** consideriamo il **volume di merce acquistata**, inteso come la quantità di merce acquistata durante il periodo;
- Come **oggetto di costo** il **prodotto** stesso, cioè la merce in vendita nei negozi in direzione diretta e nei marketplace;
- Come **periodo** l'esercizio di 12 mesi, in particolare l'esercizio 01/02/2024 - 31/01/2025;
- Come **area di rilevanza** l'intervallo fra il 20% - 40% della capienza dei magazzini, e dei negozi in direzione diretta.

Inoltre, non consideriamo al momento i costi dovuti alla distribuzione all'ingrosso ai clienti in franchising. La classificazione ha quindi il seguente prospetto, in relazione al periodo **2024**:

<b>Costi</b>	<b>Totale</b>	<b>Diretti</b>		<b>Indiretti</b>	
		Fissi	Variabili	Fissi	Variabili
Acquisto merci	734.585		734.585		
Costi del personale	325.174	32.174		293.539	
Ammortamenti	222.069	20.366		201.703	
Costi per servizi	239.214			201.332	37.882
Godimento beni di terzi	39.875	7.049		32.826	
Altri oneri accessori	27.308			27.308	
<b>Totale riclassificati</b>		59.589	734.585	756.708	37.882

Vediamo in ordine tutti i costi considerati:

- **Acquisto merci:** consideriamo i soli costi **diretti variabili** dati dall'acquisto merci dai fornitori;
- **Costi del personale:** consideriamo come costi **diretti fissi** gli stipendi dei dipendenti in magazzino, e come costi **indiretti fissi** i compensi del personale amministrativo, e gli stipendi dei direttori e dei commessi in negozio. Si assume infatti che il loro operato abbia utilità propria e quindi costo non direttamente legato al volume di merci in circolazione. La distinzione fra dipendenti in magazzino e commessi viene fatta assumendo una distribuzione rispettivamente del 10% e 90% degli stipendi;
- **Ammortamenti:** consideriamo come costi **diretti fissi** i costi legati agli ammortamenti di logistica (automezzi, macchinari), in quanto ci si aspetta che l'uso dei magazzini e della catena di logistica sia direttamente legato al volume di merci acquistate. Si considerano invece come costi **indiretti fissi** i costi legati agli ammortamenti delle licenze software, dei magazzini e dei negozi in direzione diretta, in quanto ci si aspetta per i primi che i software siano sempre necessari, e che magazzini e negozi richiedano costi più o meno impegnati, a priori del volume di merci in circolazione. Come prima, la distinzione fra ammortamenti di logistica e di negozio viene fatta assumendo una distribuzione rispettivamente del 10% e 90% delle immobilizzazioni materiali;
- **Costi per servizi:** consideriamo come costi **indiretti variabili** quelli di pubblicità, in quanto si ritengono, anche se non direttamente, legati al volume di merci che occorre vendere. Consideriamo invece come **indiretti fissi** gli altri costi per servizi (utenze, ecc...) in quanto supportano una meccanismo in attività a priori del volume delle merci in circolazione;
- **Godimento beni di terzi:** consideriamo come costi **diretti fissi** gli affitti di automezzi e macchinari legati ai magazzini, in quanto ci si aspetta che un volume maggiore di merci in circolazione richieda un maggiore impiego di macchinari. Si considerano invece come costi **indiretti fissi** gli affitti dei locali adibiti a negozi in direzione diretta, perché sostanzialmente slegati dalla produzione.
- **Altri oneri accessori:** consideriamo questi come **indiretti fissi**, in quanto perlopiù slegati dal volume di merci in circolazione.

## Analisi di bilancio

Per l'analisi di bilancio ci si riferisce al bilancio separato di OVS S.p.A., relativo al periodo **01/02/2024 - 31/01/2025**, come riportato nella relazione finanziaria 2025. Lo stato patrimoniale ivi riportato adotta un modello **IAS-IFRS** con divisione in **attività** correnti e non correnti, **passività** correnti e non correnti, e **patrimonio netto**. Assumiamo da qui in poi unità di *migliaia di euro*.

Iniziamo col riportare in prospetto i campi di interesse da ultimo bilancio:

Attività	2025	2024	Passività	2025	2024
Attività non correnti	2.151.985	2.105.911	Passività non correnti	1.207.810	1.169.503
Attività correnti	715.781	701.275	Passività correnti	786.481	755.937
* di cui liquidità differite e immediate	239.750	245.953			
* di cui magazzino	476.031	455.322			
Totale attività	2.867.766	2.807.186	Totale passività	1.994.291	1.925.440
			* di cui MT <sub>f</sub>	1.276.797	1.247.118
			Capitale netto	873.475	881.746

Per l'**analisi reddituale** si sceglie di calcolare il **ROE** (Return On Equity) come:

$$ROE = \frac{RN}{E}$$

cioè **risultato netto** da attività in funzionamento su **equity** (capitale netto).

Abbiamo calcolato il risultato netto da riclassificazione di conto economico come:

	2024	2023
RN	51.558	58.920
mentre da ultimo bilancio abbiamo l'equity:		
	2024	2023
E	873.475	881.746

Questo viene scomposto negli indici di area **operativa**, **finanziaria** e **straordinaria/fiscale**:

→ **Area operativa**: si prende il determinante di primo livello dato dal **ROI** (Return On Investment) come:

$$ROI = \frac{EBIT}{CI}$$

cioè **EBIT** (margine operativo netto) su **capitale investito**.

Abbiamo già calcolato l'EBIT da riclassificazione di conto economico come:

	2024	2023
EBIT	126.785	106.993

Il capitale investito viene invece preso come:

$$CI = E + MT_f$$

cioè **equity** più **mezzi di terzi finanziari**, individuati nei debiti di finanziamento e di finanziamento per leasing, correnti e non correnti.

Questi, da ultimo bilancio, risultano:

	2024	2023
MT <sub>f</sub>	1.276.797	1.247.118
CI	2.150.272	2.128.864

Il ROI viene ulteriormente diviso nei determinanti di secondo livello dati da **ROS** (Return On Sales) e **ROT** (Return On Turnover) come:

$$ROS = \frac{EBIT}{V} \quad ROT = \frac{V}{CI}$$

cioè rispettivamente **EBIT** su **ricavi**, e **ricavi** su **capitale investito**, presi i valori di ricavi di vendite e proventi accessori da riclassificazione di conto economico come:

	2024	2023
Vendite	1.597.619	1.526.337
Proventi accessori	97.221	93.836
V	1.694.840	1.620.173

→ **Area finanziaria**: si prendono i determinanti di primo livello dati dal **ROD** (Return On Debt) e dal fattore **q** come:

$$ROD = \frac{OF}{MT_f} \quad q = \frac{MT_f}{E}$$

cioè rispettivamente **oneri finanziari** su **mezzi di terzi finanziari** e **mezzi di terzi finanziari** su **equity**, presi gli oneri finanziari da riclassificazione di conto economico come:

	2024	2023
OF	50.490	29.430

→ **Area straordinaria/fiscale**: si prende il determinante di primo livello dato dal fattore **S** come:

$$S = \frac{RN}{RL}$$

cioè **risultato netto** su **risultato lordo** da attività in funzionamento, presi da riclassificazione di conto economico come:

	2024	2023
RN	51.558	58.920
RL	76.295	77.563

Dai dati e le formule riportate si ottiene un prospetto dei seguenti **indici reddituali**:

Indice	2024	2023
ROE	5.90%	6.67%
ROI	5.90%	5.02%
ROS	7.48%	6.60%
ROT	0.79	0.76

ROD	3.95%	2.36%
q	1.46	1.41
S	0.68	0.76

Per l'**analisi finanziaria** si sceglie invece di calcolare:

→ I margini di struttura **MS<sub>1</sub>** e **MS<sub>2</sub>** come:

$$MS_1 = E - ANC \quad MS_2 = E + PNC - ANC$$

cioè rispettivamente **equity** (qui intesa come *mezzi propri*) meno **attivo non corrente**, e **equity** più **passivo non corrente** (qui inteso come *mezzi di terzi consolidati*) meno **attivo non corrente**, presi i valori da riclassificazione di conto economico:

	2024	2023
E	873.475	881.746
ANC	2.151.985	2.105.911
PNC	1.207.810	1.169.503

→ Il margine di tesoreria **MaTes** e il **QR** (*Quick Ratio*), come:

$$MaTes = (AC - R) - PC \quad QR = \frac{AC-R}{PC}$$

cioè **attivo corrente** meno **rimanenze** in magazzino e nei negozi in direzione diretta ovvero liquidità differite e immediate (*LD + LI*), rispettivamente meno (MaTes) e su (QR) il **passivo corrente**, presi i valori da riclassificazione di conto economico:

	2024	2023
AC	715.781	701.275
R	476.031	455.322
AC - R = LD + LI	239.750	245.953
PC	786.481	755.937

→ Il **current ratio** come:

$$CR = \frac{AC}{PC}$$

cioè **attivo corrente** su **passivo corrente**.

Dai dati e le formule riportate si ottiene un prospetto dei seguenti **indici finanziari**:

Indice	2024	2023
MS <sub>1</sub>	-1.278.510	-1.224.165
MS <sub>2</sub>	-70.700	-54.662
MaTes	-546.731	-509.984
QR	0.3	0.32
CR	0.91	0.93

Dagli indici ricavati possiamo concludere che sul profilo reddituale la società dimostra una profittevolezza moderata con buoni ritorni sul capitale proprio: il **ROE** è a buoni livelli, nonostante il **ROI** meno che soddisfacente. Questo si basa su un **ROS** abbastanza alto, contro un **ROT** piuttosto basso, come tipico da un'attività di retail che si basa su un alto **markup** della

merce piuttosto che un alto tasso di *turnover*. Il **ROD** è competitivo rispetto al ROI ( $ROD < ROI$ ), per cui viene sfruttato un certo leverage finanziario sull'indebitamento. Notiamo però che il finanziamento attinto, per quanto consistente, è rimasto più o meno costante negli ultimi due periodi. Questo è giustificato dal fatto che gli oneri finanziari sono aumentati di circa 20 milioni, e di conseguenza anche il ROD. Fattore di ammortizzazione in questo caso sono stati i movimenti di cambio monetario, che hanno fornito proventi finanziari sotto forma di dividendi delle società controllate per circa 30 milioni, mantenendo i costi di area finanziaria stabili.

Passando alle considerazioni finanziarie, notiamo che il finanziamento attinto supporta gran parte dell'attivo (il margine strutturale primario raggiunge quasi la metà dell'attivo). In particolare è sintomo di poca solidità il margine strutturale secondario, che a circa -70 milioni dimostra forte dipendenza dal passivo corrente piuttosto che dal consolidato. Una situazione simile si ripete sul breve termine, con **QR** e **CR** non ottimali, ma comunque tipici per una società di retail che fa grande appoggio sulle rimanenze di magazzini e negozi in direzione diretta (negli ultimi due periodi le rimanenze sono attorno al mezzo miliardo, e in aumento).

A giocare a vantaggio della società è l'alto rating **ESG** (*Environment, Social & Governance*), grazie alla grande attenzione all'aspetto sociale e sostenibile testimoniata dal progetto *WeCare*, l'adesione al *Better Cotton Standard* e il primo posto nel *Fashion Transparency Index*, e l'alto grado di trasparenza.

Complessivamente, OVS si dimostra una società con performance *in linea col suo settore*, seppur leggermente sotto la media dal punto di vista reddituale e finanziario. Ad esempio, notiamo i ROE all'ultimo periodo di società del settore come **Goldenpoint S.p.A.** (attualmente in perdita, precedentemente 1.41%), **La Rinascente S.p.A.** (4.83%) **Inditex S.A.** (molto più grande e competitor di OVS solo nel mercato italiano, 30.00%), **H&M A.B.** (come sopra, 25.18%).

A compensare vi è grande attenzione all'area sociale e di sostenibilità, che rafforza l'immagine e la rende fra le prime del settore.

## Bibliografia

### Sito Corporate Ufficiale

- OVS S.p.A., *Chi siamo - Storia*, [ovscorporate.it/chi-siamo/storia](https://ovscorporate.it/chi-siamo/storia)
- OVS S.p.A., *Sostenibilità*, [ovscorporate.it/sostenibilita](https://ovscorporate.it/sostenibilita)
- OVS S.p.A., *Governance*, [ovscorporate.it/governance](https://ovscorporate.it/governance)
- OVS S.p.A., *Risultati finanziari*, [ovscorporate.it/investors/risultati](https://ovscorporate.it/investors/risultati), di cui:
  - Relazioni finanziarie annuali, 2023/24/25

### Informazioni finanziarie

- Borsa Italiana, *OVS S.p.A. - Profilo società*, [borsaitaliana.it/borsa/azioni/profilo-societa-dettaglio.html?isin=IT0005043507](https://borsaitaliana.it/borsa/azioni/profilo-societa-dettaglio.html?isin=IT0005043507)
- MarketScreener, *OVS S.p.A. - Azienda*, [it.marketscreener.com/quotazioni/azione/OVS-S-P-A-21452850/azienda/](https://it.marketscreener.com/quotazioni/azione/OVS-S-P-A-21452850/azienda/)

### Altre fonti

- Longato, D. (Università degli Studi di Padova), *Tesi di laurea su OVS S.p.A.*, [https://thesis.unipd.it/retrieve/13a6a76a-dd4c-42c4-bebc-401bfe79b843/Longato\\_Daniele.pdf](https://thesis.unipd.it/retrieve/13a6a76a-dd4c-42c4-bebc-401bfe79b843/Longato_Daniele.pdf)
- Fashion Revolution, *Fashion Transparency Index*, [fashionrevolution.org/fashion-transparency-index/](https://fashionrevolution.org/fashion-transparency-index/)
- The Official Board, *OVS Org. Chart*, [theofficialboard.com/org-chart/ovs](https://theofficialboard.com/org-chart/ovs)
- LinkedIn, *Profili di vari direttori e impiegati di OVS S.p.A.*, [linkedin.com](https://www.linkedin.com/company/ovs)
- Banca dati AIDA, *Dati su OVS S.p.A.*, <https://www.sba.unipi.it/it/risorse/banche-dati/aida>