

Aquafil¹

Mario Minoja e Mario Nicoliello

La cornice naturale dei monti del Trentino, il microclima del lago di Garda – la cui sponda settentrionale si trova a breve distanza dalla sede della società ad Arco di Trento – le aiuole e i giardini ben curati che “arredano” il territorio creano il contesto ideale per ospitare un’impresa come Aquafil, che ormai da due decenni ha scelto di fare della sostenibilità ambientale uno dei cardini della propria strategia. Il suo core business – la produzione e vendita di fibre in poliammide 6 destinate alla pavimentazione tessile (moquette) e, in misura minore, a prodotti di abbigliamento (soprattutto intimo e sportivo) – si fonda sull’utilizzo di una materia prima derivata dal petrolio, il caprolattame. Il desiderio di ridurre l’impatto ambientale della propria attività ha spinto l’imprenditore – Giulio Bonazzi, 55 anni nel 2018 – a orientare gli investimenti in ricerca e sviluppo e quelli produttivi nella direzione della sostenibilità, al fine di aumentare progressivamente la quantità di nylon (ma anche di altre materie prime) estratta da materiali di scarto, di rigenerarlo e re-immetterlo nel ciclo produttivo. In questo modo egli intende contribuire a ridurre l’utilizzo e la lavorazione del petrolio all’inizio della filiera produttiva e, nel contempo, a prevenire e contenere il problema dei rifiuti.

Tappa fondamentale di questo lungo processo, la cui origine si può far risalire allo stimolo che Bonazzi ricevette nel 1998 da Interface, produttore americano di tappeti e moquette fra i più importanti clienti di Aquafil, è stata la messa a punto del sistema di rigenerazione ECONYL®. In sostanza, grazie a questo sistema l’azienda trentina è in grado di rigenerare la poliammide 6 contenuta nella moquette e nei tappeti usati, o in prodotti di scarto come le reti da pesca in disuso, per produrre caprolattame da utilizzare come materia prima in un nuovo ciclo di produzione di fibre.

Si tratta, per il vero, di un processo che si prospetta ancora lungo: ad oggi, Aquafil realizza il 35% circa del suo fatturato consolidato – intorno ai 500 milioni di euro – dalla vendita di filato ottenuto da caprolattame rigenerato e, nelle intenzioni dell’imprenditore, vorrebbe tendere al 100%.

E’ dunque proprio nella duplice direzione dell’innovazione – orientata soprattutto a fare di Aquafil un’azienda sempre più inserita nel sistema dell’economia circolare – e dello sviluppo anche per via esterna (per altro Aquafil già oggi opera in 14 stabilimenti dislocati in tre continenti e realizza all’estero quasi l’80% del suo fatturato) che è stata scelta la strada della quotazione in Borsa. Il debutto sull’MTA è avvenuto nel mese di dicembre 2017 e l’identificativo del titolo è il *ticker* ECNL, sigla appositamente scelta per richiamare il sistema di rigenerazione ECONYL®.

Le risorse rivenienti dalla quotazione, circa 45 milioni di euro, hanno dato nuova linfa ai progetti di sviluppo della società. Ma rappresentano anche un impegno e una

¹ Questo caso è stato scritto da Mario Minoja e Mario Nicoliello per l’Istituto per i Valori d’Impresa (ISVI). Questo caso è stato sviluppato per scopi educativi. Il caso è destinato ad essere utilizzato come base per la discussione in classe.

© 2021 ISVI – Istituto per i Valori d’Impresa. Nessuna parte di questa pubblicazione può essere copiata, archiviata, trasmessa, riprodotta o distribuita in qualsiasi forma o mezzo senza l’autorizzazione del proprietario del copyright.

responsabilità ulteriori per l'imprenditore e i suoi collaboratori: a procedere con decisione nella direzione intrapresa della sostenibilità ambientale attraverso l'innovazione di processo; a crescere ulteriormente, sia per via organica che tramite acquisizioni, alla ricerca di nuovi mercati e di nuove tecnologie complementari a quelle oggi disponibili, soprattutto a livello internazionale.

1. La storia di Aquafil: dalle origini alle acquisizioni in Slovenia

La nascita dell'azienda ad Arco di Trento

La volontà di costituire Aquafil prende forma quasi per caso nel 1963, durante una visita del fondatore, Carlo Bonazzi, ai laboratori di Ricerca e Sviluppo del Gruppo DuPont a Ginevra. Lì Bonazzi scoprì il *tufting*, una nuova tecnologia per produrre la moquette, e decise quindi di sfruttarla per avviare la produzione di moquette anche nella propria azienda.

L'idea originaria di Bonazzi – mantovano di origini familiari, ma veronese di natali – era di avviare l'attività produttiva nel Bellunese, dove l'azienda fu registrata a metà degli Anni Sessanta. La volontà di localizzarsi in quel contesto geografico dipendeva esclusivamente dalla possibilità di ricevere contributi pubblici a fondo perduto. Tali infatti erano i finanziamenti per la ricostruzione del Vajont destinati alle aziende che decidevano di insediarsi nelle zone colpite dal terribile disastro naturale nel 1963. Il proposito iniziale non ebbe però seguito, in quanto Bonazzi non riuscì a trovare un accordo con i sindaci dei vari comuni del Bellunese in merito al luogo in cui costruire lo stabilimento. Decise quindi di seguire il consiglio di un amico e di sondare il territorio trentino, che ai tempi poteva contare sullo strumento giuridico delle azioni al portatore, facili da smobilizzare e pertanto allettanti per i neo-imprenditori.

Dopo una lunga serie di colloqui con i sindaci della zona, Bonazzi raggiunse un accordo. Aquafil poté quindi insediarsi ad Arco, nell'unica area libera della zona industriale, un appezzamento di terra tra il fiume Sarca e la strada provinciale.

Sebbene la società si fosse costituita già nel 1965, l'attività fu avviata soltanto quattro anni più tardi. Nel 1969 furono infatti ultimati i processi di acquisizione degli impianti e di ingegnerizzazione delle tecnologie necessarie alla produzione. Al ritardo contribuirono le elevate necessità finanziarie e le conseguenti difficoltà nel reperimento delle risorse, sia finanziarie che umane. Infatti, in Trentino il personale qualificato scarseggiava, per cui si dovette attingere anche dalla vicina Lombardia. La conoscenza della lingua tedesca diffusa fra i dipendenti trentini facilitò per altro la penetrazione commerciale nel mercato teutonico, mentre la localizzazione non lontana dall'Austria incentivò i primi clienti del Nord Europa a visitare l'azienda.

In definitiva la fase di start up in Trentino non beneficiò di alcun contributo pubblico, ma consentì all'azienda di operare da subito in un contesto favorevole all'internazionalizzazione.

Le iniziative imprenditoriali della famiglia Bonazzi

La storia imprenditoriale di Carlo Bonazzi e Silvana Radici era cominciata nel 1956 con l'avvio di un'attività di produzione di impermeabili in un piccolo quartiere di Verona. L'azienda familiare vantava solo sei operai ed era focalizzata nella confezione del prodotto finito. In quel tempo l'impermeabile aveva un mercato in espansione, in

quanto era un capo di abbigliamento capace di proteggere sia dalla pioggia, sia dal freddo.

Dopo qualche anno di attività, Bonazzi decise di integrarsi verticalmente a monte nel settore dei tessuti, al fine di appropriarsi dei margini dei suoi fornitori. La costruzione di un impianto pilota in provincia di Verona era invece funzionale all'integrazione a monte nella produzione del filo di nylon, proposito che venne accantonato non appena Bonazzi comprese che le dimensioni minime di un impianto di polimerizzazione erano troppo ampie rispetto al suo business.

Il corso della storia era destinato però a mutare ben presto, grazie alla scoperta casuale del *tufting*: Bonazzi pensò che l'ingresso nel mercato dei tappeti avrebbe consentito di ampliare la capacità produttiva e pertanto rendere sostenibile l'investimento nell'impianto di polimerizzazione per produrre il nylon, fibra utilizzabile per produrre sia i tappeti che gli impermeabili.

Nel frattempo però era arrivato sul mercato anche il poliestere, meno performante ma anche meno costoso del poliammide, cosicché il consumo di nylon per produrre gli impermeabili si ridusse. Bonazzi decise pertanto di cominciare a vendere il filo in poliammide direttamente sul mercato, offrendolo sia ai produttori di moquette, sia ai produttori di tessuti per l'abbigliamento. Tale attività contraddistinse i primi anni di attività della nuova Aquafil.

Un cambiamento avvenne negli Anni Ottanta, quando dopo la morte della moglie Carlo Bonazzi decise di abbandonare il settore delle confezioni. "In questo settore – racconta Giulio Bonazzi, attuale CEO del Gruppo e figlio di Carlo – eravamo tra i più grandi in Europa, ma forse l'errore di mia mamma fu quello di non credere agli stilisti. Era lei che gestiva tutto. Vendevamo con il marchio Aquarama, un incrocio tra il termine latino 'Aqua' e quello greco 'Rama': mio padre aveva studiato al liceo classico e amava il latino".

Abbandonate le confezioni, il ramo dei tessuti continuò a vivere nel Gruppo Bonazzi fino al primo decennio del nuovo millennio: "Uscimmo definitivamente tra il 2006 e il 2009. Delle 1500 persone impiegate poche furono riassorbite, per lo più commerciali e amministrativi, mentre tutti gli operai furono licenziati", ricorda Bonazzi. Nel frattempo, nel 2008 si era deciso di entrare nel settore immobiliare, avventura poi chiusa nel giro di pochi anni.

Giulio Bonazzi: formazione e ingresso nell'azienda di famiglia

Giulio Bonazzi, classe 1963, comprende sin da piccolo che il suo futuro sarebbe stato nell'azienda di famiglia: "Mio padre mi parlava sempre di lavoro e a volte mi trascinava a cena con clienti e fornitori. Il sabato e la domenica portava me e i miei fratelli in azienda, così lungo il tragitto da Verona, dove abitavamo, ad Arco poteva parlare con i suoi figli".

Giulio è il figlio minore di Carlo, ma l'unico ad aver compiuto studi universitari. "Frequentai la facoltà di Economia Aziendale all'Università Ca' Foscari di Venezia. Sebbene al liceo scientifico studiassi poco, riuscii a laurearmi in corso. Vivere fuori di casa mi ha fatto bene perché l'università mi ha dato autonomia. In aula tendevo sempre a scherzare, perciò quando superavo brillantemente gli esami i professori erano sorpresi".

Laureatosi il 10 luglio 1987, Bonazzi comincia a lavorare ad Arco due settimane più tardi, facendo la classica gavetta. "Mi sarebbe piaciuto occuparmi del controllo di gestione – ricorda –, ma in realtà sono andato sin da subito nella produzione. Anche successivamente, non ho mai fatto quello che mi piaceva di più, ma ciò che era

necessario, facendolo però sempre con passione, fino a diventare bravo nel ruolo che mi veniva di volta in volta assegnato”.

Dopo aver mosso i primi passi nella direzione commerciale, Bonazzi trascorre un anno negli Stati Uniti a seguire un tappetificio in una zona interna della Georgia: “É stata una bellissima esperienza – ricorda – in un posto dove non c’era niente, tranne l’Holiday Inn. Per dodici mesi ho svolto turni da 12 ore facendo l’operaio”.

Tornato in Italia alla fine del 1988, entra nei reparti produttivi di Arco e di Rovereto per seguire la rilavorazione delle fibre sintetiche, in particolare la torcitura e il termo fissaggio. Una scelta non sua, ma imposta dalle necessità aziendali: “La nostra produttività stava sballando, perché avevamo un turnover del 25% e non trovavamo personale per fare andare avanti le macchine”.

Col passare degli anni il ruolo di Giulio assume importanza crescente, tanto da essere coinvolto anche nelle scelte strategiche: “Ad Arco andavamo bene dal punto di vista commerciale e produttivo, ma il nostro problema erano gli elevati costi del lavoro e dell’energia. Non avevamo spazi di espansione, perciò suggerii di fare qualche acquisizione esterna”.

Aquafil puntò ad un’azienda di Forlì, rientrante nel perimetro di Eni, ma il progetto di integrazione naufragò per ragioni sindacali. Si decise pertanto di sondare la pista estera. Erano i primi Anni Novanta, subito dopo la caduta del Muro di Berlino (“Mi trovavo proprio lì cinque giorni prima che il muro cadesse”, racconta l’imprenditore), pertanto gli spazi di crescita al di fuori dell’Italia erano numerosi.

Bonazzi diventò così l’inviato di Aquafil in giro per l’Europa: “Girai tantissimo per visitare impianti. Andai in Repubblica Ceca, Bulgaria, Romania, Ucraina, Polonia e Jugoslavia. Volevamo trovare un’area con costi del lavoro e dell’energia contenuti dove trasferire le produzioni a basso valore aggiunto di un gruppo che all’epoca vantava 700 dipendenti, ben lontani dai picchi successivi, quando abbiamo superato i 2.500 dipendenti”.

Una frase ricorre spesso nel corso dell’esposizione della vicenda imprenditoriale di Bonazzi: “Ho sempre creduto in quello che ho fatto e tutto è stato una bella avventura”. Due episodi che lui stesso racconta sono emblematici. Il primo risale agli anni 90, quando “decidemmo di diversificare nelle plastiche e acquistammo una società di Saronno che produceva polimeri per il settore dello stampaggio a iniezione. Al termine della prima visita in quell’azienda mio padre disse: ‘Questo è un pollaio’. Io invece replicai che sarebbe stato un affare. In quattordici mesi avevamo ripagato l’acquisto”. Il secondo risale invece al nostro ingresso in Slovenia: “Mio padre era scettico e mi diceva ‘Ma sei sicuro?’. Io lo sono sempre stato. Avevo ragione. La differenza tra me e mio padre è una sola: lui non ha mai lavorato in Aquafil ma solo nella parte tessuti del Gruppo Bonazzi; io sì. Mio padre è stato un azionista che ha affidato l’azienda ai manager, io sono un imprenditore-manager”.

Nel 2011, anno in cui decide di acquistare le azioni detenute dal padre e dal fratello, Giulio rimane l’unico socio membro della famiglia Bonazzi. E’ un altro passaggio fondamentale dopo l’annuncio che suo padre Carlo aveva fatto durante il pranzo di Natale del 2008: “Quel giorno, di fronte a tutta la famiglia, mio padre disse che io sarei diventato presidente di Aquafil”.

L’acquisizione in Slovenia e l’espansione al di fuori dell’Europa

Il lungo peregrinare di Giulio in giro per l’Europa porta ben presto i suoi frutti. Nel 1992 viene identificata un’azienda con le caratteristiche che Aquafil ricercava: una

società con 440 dipendenti produttrice di fibre sintetiche a Lubiana in Slovenia. Un Paese che Aquafil aveva già esplorato, perché proprio in quell'anno aveva acquisito una società tessile a Kranj.

La trattativa per acquisire la società di Lubiana durò più di due anni, in quanto si stava realizzando il primo progetto di privatizzazione in Slovenia. “Lì c'era la proprietà sociale con gli operai che erano anche azionisti e il direttore generale veniva nominato dal consiglio degli operai. Quando decisero di privatizzare il sistema di aziende pubbliche, fu avviato un processo per indennizzare gli operai. Erano proprio loro che decidevano quali soci privati fare entrare”, ricorda Giulio.

Aquafil decise di non comprare azioni dagli operai, ma di effettuare un aumento di capitale acquisendo anche i debiti della società. Il 31 gennaio 1995 l'acquisizione fu portata a compimento e la direzione del nuovo stabilimento venne affidata a Giulio Bonazzi. “Ad acquisto effettuato ci riunimmo io, mio padre, il direttore generale, il direttore tecnico e il direttore amministrativo”, ricorda Giulio. “Tutti dissero che sarei dovuto andare io a Lubiana. Così a febbraio 1995 mi trasferii in Slovenia con moglie e figli piccoli, rimanendovi per tre anni con tutta la famiglia e per altri due da solo, perché i miei erano tornati a Verona”.

L'attività in Slovenia proseguì a gonfie vele, col fatturato che in pochi anni passò da 20 a 200 milioni di marchi, grazie alla produzione di filo per moquette e di filo per tessuti. Aquafil decise di ricorrere al *project financing* per crescere anche nei Paesi limitrofi: “Cominciammo a vendere nell'Est Europeo perciò ero costantemente in giro. Ricordo di essermi recato in Kosovo la settimana prima dello scoppio della guerra... ne ho vissute di avventure in tutto il mondo”, ricorda ancora Bonazzi.

L'espansione di Aquafil al di fuori dell'Europa cominciò tra la fine degli Anni Novanta e gli inizi del Duemila con l'apertura di uno stabilimento negli Stati Uniti. Successivamente, nel 2007 l'ingresso in Thailandia e nel 2009 in Cina.

2. Le linee di prodotto di Aquafil

Aquafil produce e vende filati in poliammide 6 nell'ambito di due linee di prodotto. La prima, e più rilevante, è costituita dai filati sintetici destinati alla pavimentazione tessile (BCF, ovvero *Bulk Continuous Filaments*). La seconda include i fili sintetici per i settori dell'abbigliamento e dello sport (NTF, o *Nylon Textile Filaments*).

1) La linea dei filati sintetici per la pavimentazione tessile.

I filati prodotti sono venduti ai produttori di tappeti e moquette per i settori *contract* (uffici, luoghi pubblici, hotel), *automotive* (tappeti e rivestimenti per auto) e, in via residuale, residenziale (abitazioni private). La produzione di filo per pavimentazione tessile genera il 70,7%² del fatturato consolidato e rappresenta un business in cui il Gruppo Aquafil è leader in Europa e secondo *player* nel mondo. Gestisce quasi 20.000 codici prodotto, tutti sviluppati internamente nell'ambito di progetti di sviluppo stilistico o di innovazione tecnologica a stretto contatto con il cliente; l'intera collezione è rinnovata completamente ogni quattro anni.

Aquafil è l'unico produttore che estrude il filo di poliammide in tre continenti, in Europa, America (Stati Uniti) e Asia (Cina). Il concorrente più importante, almeno per capacità installata in Europa, è il gruppo Radici, che offre una gamma di prodotti di ampiezza media e presenta vantaggi nelle *twisted solutions*. Gli altri concorrenti offrono

² Dato relativo al primo semestre del 2017.

una gamma limitata di prodotti in aree o segmenti non coperti da Aquafil e da Radici e soddisfano il bisogno di alcuni clienti di diversificare il portafoglio fornitori: si tratta soprattutto di Invista (USA), i gruppi Beaulieu e Balta/ITC (Belgio) – integrate a valle nella produzione di tappeti e moquette – e Universal Fibers (USA). Aquafil si distingue dai concorrenti non solo per capacità installata, ma anche per l'ampiezza della gamma dei prodotti, l'elevato livello di personalizzazione e le alte performance, soprattutto sul segmento *contract*.

La clientela del Gruppo Aquafil è caratterizzata da una forte concentrazione e, conseguentemente, un numero ristretto di clienti genera una larga percentuale dei ricavi del Gruppo stesso e tale dinamica si riscontra sia nella linea di prodotto BCF che in quella NTF. In particolare, l'incidenza percentuale dei ricavi dei primi 10 clienti dell'intero Gruppo Aquafil è superiore al 50% mentre quella dei primi 3 clienti del Gruppo supera il 30%. Aquafil, al pari di altri concorrenti, ha risentito della Brexit, in quanto la Gran Bretagna è uno dei mercati più importanti, dove si realizza il 10% del fatturato europeo del settore. Il mercato della cantieristica, di cui Londra è il cuore, si è bloccato in seguito alla Brexit. Ma anche il settore residenziale sta risentendo della svalutazione della sterlina. Aquafil ha acquisito in Scozia una società che svolge la fase finale della lavorazione del filo.

Pochi anni fa ha preso avvio un processo di sostituzione della moquette con altri tipi di pavimentazioni – ceramiche più sottili, laminati di legno, strisce di PVC simili al legno e alle piastrelle di moquette –, processo che però sembra essersi fermato.

A differenza di alcuni concorrenti, Aquafil non produce tappeti e moquette. “Abbiamo fatto la scelta precisa di non integrarci a valle, non siamo e non saremo un tappetificio – spiega Bonazzi –, abbiamo scelto di avere un rapporto privilegiato di alleanza con i clienti. Noi forniamo il prodotto a un mercato al quale non facciamo concorrenza. Puntare sulla fidelizzazione del rapporto col cliente è una nostra leva strategica”.

Il 45% della moquette europea è prodotta con il filo di nylon di Aquafil e quindi non è facile, a detta dell'imprenditore, trovare ulteriori spazi di crescita nel Vecchio Continente.

2) *La linea dei filati sintetici per l'abbigliamento e per lo sport.*

Aquafil è il fornitore principale di filati sintetici di alcuni dei più importanti marchi italiani ed europei che producono tessuti per l'abbigliamento (intimo e sportswear) e calzetteria femminile, con i quali il Gruppo realizza il 17,6% del proprio fatturato consolidato. Il costante impegno nella ricerca ha permesso ad Aquafil di affiancare i clienti nella realizzazione di nuovi prodotti tessili per rispondere alle più innovative tendenze estetiche e prestazionali per l'abbigliamento e lo sportswear. La gamma di prodotti offerta comprende la microfibra Dryarn® e i fili poliammidici rigenerati ECONYL®, il cui sviluppo nasce sempre da progetti in collaborazione coi brand finali, quali ad esempio Gucci, adidas, Stella McCartney, Speedo, Arena e Levi's.

Aquafil detiene la terza posizione nel mercato europeo – al quale vende il 95% circa della propria produzione –, un mercato che assicura margini più elevati ma presenta dimensioni contenute rispetto a quello cinese: 100.000 tonnellate contro due milioni. L'Europa rimane inoltre il cuore della ricerca. I concorrenti più significativi sono i gruppi italiani Radici, Fulgar e Golden Lady (quest'ultimo, noto produttore di calzetteria femminile, è integrato verticalmente a monte), la tedesca TWD Fibers, le aziende spagnole Nylstar e Nurel. Aquafil, Radici e Fulgar hanno livelli simili di capacità installata, le altre arrivano alla metà o al 40% circa della capacità di Aquafil.

Vi è in realtà anche una terza linea di prodotto – la vendita di polimeri destinati al settore dei tecnopolimeri e all’industria dello stampaggio a iniezione – che rappresenta il restante 11,7% del fatturato consolidato. Si tratta tuttavia di una linea residuale, dalla quale Aquafil ha deciso di uscire gradualmente a partire dal 2013, anno in cui ha venduto il business (che generava circa 100 milioni di fatturato) a un Gruppo belgo-tedesco. Aquafil continua per altro a rifornire di materia prima la fabbrica italiana di questa azienda tedesca – che li utilizza poi per lo stampaggio a iniezione della plastica – , con la quale realizza oggi la quasi totalità (95%) del fatturato residuo della linea. Dalla medesima azienda aveva acquisito, sempre nel 2013, la linea di prodotto delle fibre per pavimentazione tessile (circa 35 milioni di fatturato).

Attualmente il fatturato consolidato di Aquafil è realizzato per il 21,4% in Italia, per il 50,8% nell’area EMEA (Europa – Italia esclusa –, Medio Oriente e Africa), per il 16,5% in Nord America e per il rimanente 11,1% negli altri Paesi³.

L’attività produttiva si svolge invece in 15 stabilimenti: oltre a quello di Arco, nel quale lavorano 550 persone (oltre a quelle impegnate nelle funzioni centrali), vi sono altri 14 impianti di produzione di filati nel mondo, due in Italia (in provincia di Trento), quattro in Slovenia, tre negli Stati Uniti, uno in Cina e altri quattro rispettivamente in Croazia, Germania, Scozia, e Thailandia. L’organico complessivo del gruppo conta circa 2700 persone, 800 delle quali lavorano nelle sedi e negli stabilimenti ubicati in Italia.

L’attività di ricerca e sviluppo – oltre a concentrarsi sulla tecnologia di separazione e rigenerazione di materiali di scarto – è finalizzata alla creazione di nuovi prodotti: Aquafil vanta più di 20.000 codici-articolo attivi e ne mette a punto almeno 3.000 nuovi ogni anno. “Investiamo in ricerca e sviluppo il 2-3% circa del fatturato consolidato – ammette Bonazzi – anche se non la ‘isoliamo’ e quindi non la comunichiamo nel bilancio. Molta attività di R&S è svolta direttamente in produzione e quindi è difficile quantificarla. Comunque lo faremo, perché è una delle domande ricorrenti che ci rivolgono gli analisti finanziari. In ogni caso non siamo ‘fanatici’ della brevettazione, perché spesso essa comporta una cessione di informazioni alla concorrenza. Per avere una brevettazione “blindata” occorre brevettare processo, prodotto e applicazioni, con un costo di 200-300.000 euro all’anno solo di manutenzione!”.

3. La sfida della sostenibilità e dell’economia circolare

L’impegno nella sostenibilità ambientale e nell’economia circolare rappresenta oggi il *driver* fondamentale di innovazione e di sviluppo di Aquafil. Esso è parte integrante della *mission* e dei valori dell’azienda: “ricoprire un ruolo fondamentale nello sviluppo di nuovi modelli sostenibili, al fine di difendere sia il futuro dell’azienda che quello delle future generazioni”.

Per quanto l’attenzione all’impatto ambientale caratterizzasse i processi produttivi di Aquafil sin dalle origini, un impulso decisivo in tale direzione è venuto, sul finire del secolo scorso, dal cambio di rotta di Interface, un importante cliente, che ha scelto di orientare alla sostenibilità ambientale tutta la propria attività.

Il ruolo decisivo di Interface

³ Dati relativi all’esercizio 2017.

Interface, azienda americana produttrice di tappeti e moquette, ha avuto un ruolo importante per l'impegno e le scelte compiute da Aquafil sul fronte della sostenibilità e dell'economia circolare negli ultimi vent'anni. L'azienda trentina, sin dalla fine degli anni Ottanta, era fornitrice di Interface, ancorché di rilevanza minore rispetto a colossi dell'industria chimica mondiale quali DuPont. Nel 1998 si verifica un evento che avrebbe contribuito a mutare il corso del tempo: Ray Anderson, proprietario di Interface, organizza una *convention* in un lussuoso *resort* alle isole Hawaii per festeggiare il venticinquesimo anniversario dalla fondazione della società. Colpito da una recente lettura su temi di sostenibilità ambientale, Anderson coglie l'occasione per radunare i suoi fornitori e annunciare loro che Interface si sarebbe impegnata per ridurre progressivamente emissioni e scarti inquinanti sino a diventare "ristorativa" entro il 2020. Per conseguire un obiettivo così ambizioso, avrebbe avuto bisogno della loro collaborazione e quindi li invita a fare la loro parte nella ricerca di soluzioni e prodotti innovativi e sempre più eco-compatibili.

Non furono molti a prenderlo sul serio. Ma per Giulio Bonazzi, allora trentacinquenne, l'invito rivolto da Ray Anderson fu un'illuminazione: "Quando al termine del discorso di Anderson la gente uscì scettica dalla sala per andare a giocare a golf, io e il mio direttore generale restammo seduti a pensare. In quel momento mi resi conto che noi eravamo più sostenibili di molte altre aziende, perché usavamo meno acqua, poca energia e rilasciavamo nell'ambiente emissioni ridotte al minimo".

Bonazzi intuisce che la capacità di raccogliere quell'invito sarebbe diventato per Interface un criterio di selezione dei propri fornitori di filato. Decide di mettersi subito al lavoro e mette a punto l'idea di un prodotto riciclato dai cascami per la realizzazione di tecnopolimeri.

L'avvio della ricerca sulla fibra riciclata

Nel 2007 Aquafil avvia la produzione di fibra derivante per il 70% da materia prima riciclata. Nel 2009 si progettano gli impianti e nel 2011 inizia la produzione di nylon 6 ottenuto da materie prime per il 100% rigenerate. "Dove altri avevano fallito, noi cresciamo pian piano, fino a toccare le 25.000 tonnellate odierne di prodotti riciclati", osserva Bonazzi.

Negli anni successivi gli sforzi di Aquafil sono rivolti ad aumentare la percentuale di filato ottenuto da materie prime riciclate. Non è un'impresa semplice, perché servono cospicui investimenti in ricerca e bisogna affrontare tre difficoltà principali: trovare il materiale da riciclare; separare la poliammide dagli altri materiali; produrre un monomero di qualità sufficiente per poter realizzare il polimero.

Ad Arco Aquafil svolge l'attività di ricerca, i cui risultati vengono testati nell'attiguo impianto pilota. A Lubiana vengono invece prodotti monomeri e polimeri, spediti poi agli impianti di produzione del Gruppo in tutto il mondo. Nasce così la produzione di nylon rigenerato, che oggi pesa per il 35% circa sul fatturato delle fibre e che vede l'azienda trentina capofila dei fornitori di filati di Interface.

Alla base di tutto c'è la considerazione che il nylon 6 può tornare allo stato vergine di monomero e costituire la materia prima di un prodotto di qualità. "Questo aspetto in ottica ambientale ha un impatto enorme – spiega Bonazzi –, in futuro vivranno solo le aziende che fanno rigenerazione, le altre chiuderanno. I nostri clienti lo hanno capito e quindi ci premiano. Un cliente che acquista nylon rigenerato può infatti dire che la sua moquette deriva dall'economia circolare".

A differenza di altre fibre sintetiche (per esempio il poliestere contenuto nelle bottiglie di plastica), che sono riciclabili una sola volta, la poliammide 6 è sempre depolimerizzabile e di conseguenza può essere riciclata infinite volte.

L'operazione di riciclo non è però semplice, in quanto una moquette contiene al massimo il 40% di poliammide. Occorre dunque separare e possibilmente riciclare tutti gli altri componenti.

Lo sviluppo di ECONYL®

Per perseguire con maggiore efficacia i propri obiettivi di sviluppo all'insegna della sostenibilità e dell'economia circolare, Aquafil ha creato nel 2007 una unità organizzativa denominata "Energy & Recycling". Si tratta di una struttura di supporto trasversale a tutte le attività del gruppo, volta a promuovere e implementare progetti, tecnologie e competenze per migliorare le performance ambientali di prodotti e processi. Essa ha una triplice missione:

- promuovere progetti ed innovazioni tecnologiche che permettano l'utilizzo di energia da fonte rinnovabile e/o a basso impatto ambientale, accrescendo l'efficienza energetica dei processi e permettendo alla struttura produttiva del Gruppo di ridurre le emissioni di CO₂;
- promuovere l'utilizzo di materie prime provenienti da riciclo, progettando al contempo prodotti che siano interamente riciclabili una volta giunti a fine vita;
- sviluppare e promuovere la cultura della sostenibilità nella relazione con tutti gli stakeholder, attraverso una costante attività di formazione dei dipendenti e di partnership con clienti e fornitori.

E' proprio grazie al lavoro dell'unità "Energy & Recycling" che nel 2011 è stato messo a punto il sistema di rigenerazione ECONYL® – il nome con cui Aquafil ha battezzato il proprio sistema di rigenerazione della poliammide 6 –, grazie al quale si ottiene caprolattame rigenerato a partire dal recupero di rifiuti di nylon. La nascita di ECONYL® ha sancito l'entrata a pieno titolo di Aquafil tra i promotori dell'economia circolare.

Alla base dei prodotti ECONYL® ci sono diversi tipi di rifiuti. Fra i più utilizzati vi sono le reti per la pesca⁴ di salmoni allevati in Norvegia: "Solitamente, al termine del loro ciclo di vita, non hanno una destinazione sempre certa – spiega Bonazzi –: noi le compriamo, poi separiamo e recuperiamo la poliammide 6 in esse contenuta. L'operazione è complessa perché attorno alla rete troviamo acqua, galleggianti, corde e residui di rame. Il nostro primo compito è eliminare questi materiali. Per farlo abbiamo inventato una tecnologia proprietaria, ma ci resta il problema di come smaltire i residui".

Oltre alle reti da pesca dismesse, Aquafil acquista e ricicla moquette usata proveniente dagli Stati Uniti, l'unico Paese dove tale prodotto si ricicla. A tal fine ha avviato una collaborazione con il consorzio statunitense Carpet America Recovery Effort (CARE),

⁴ Secondo un rapporto stilato dalla FAO e dall'UNEP (*United Nations Environment Programme*), le reti da pesca rappresentano oggi il 10% dei rifiuti marini. Per far fronte a questo problema, Aquafil, insieme a una ONG e a un'azienda che produce calzini, ha fondato l'iniziativa "Healthy Seas, a journey from waste to wear", con l'obiettivo di recuperare le reti abbandonate per trasformarle in filo ECONYL® rigenerato che verrà utilizzato per produrre nuovi prodotti per l'industria tessile.

Inoltre, Aquafil, insieme alla Zoological Society di Londra, è partner di un'altra iniziativa chiamata "Net-Works™", che raccoglie le reti abbandonate nelle Filippine con la collaborazione delle comunità locali. Nel 2014, durante il "Clinton Global Initiative Annual Meeting", è stato annunciato che presto l'iniziativa verrà intrapresa anche in Camerun.

che dal 2002 ad oggi ha recuperato 200 mila tonnellate di moquette usate. In Italia queste ultime sono un rifiuto ingombrante, mentre in Germania e Scandinavia vanno all'inceneritore; in generale, in Europa la moquette non si ricicla perché il consumo è basso e disperso geograficamente. Aquafil ricicla anche scarti chimici provenienti da Europa, India, Tailandia e Malesia, oltre a scarti industriali non nobili provenienti dall'Europa. Per rendere più efficiente la raccolta e sfruttare al meglio le potenzialità offerte dal processo ECONYL®, Aquafil ha dato vita a una rete strutturata, in continuo ampliamento, per la raccolta dei rifiuti a livello internazionale, basata sulla partnership con istituzioni, enti, consorzi pubblici e privati e clienti.

Aquafil, al momento, non ha concorrenti che le contendano i materiali da riciclare, perché nessuno di essi è in grado di effettuare la rigenerazione a condizioni competitive. Pertanto, è l'unica realtà a certificarla⁵. Infatti, il processo di rigenerazione differisce da quello tradizionale in quanto la materia prima, il caprolattame, non viene acquistato sul mercato ma è prodotto internamente attraverso un processo di depolimerizzazione della poliammide contenuta nei rifiuti e negli scarti recuperati. Le fasi successive invece, la polimerizzazione e la produzione del filo, sono comuni ai due processi (figura 1). Nella misura in cui si produce nylon rigenerato, secondo Bonazzi, si riduce il potenziale di riscaldamento globale fino all'80% rispetto a quello dovuto all'utilizzo di caprolattame vergine, di origine fossile: si stima infatti un risparmio di circa sette barili di petrolio per ogni tonnellata di polimero ECONYL® prodotto, grazie al mancato utilizzo di caprolattame vergine nel processo produttivo.

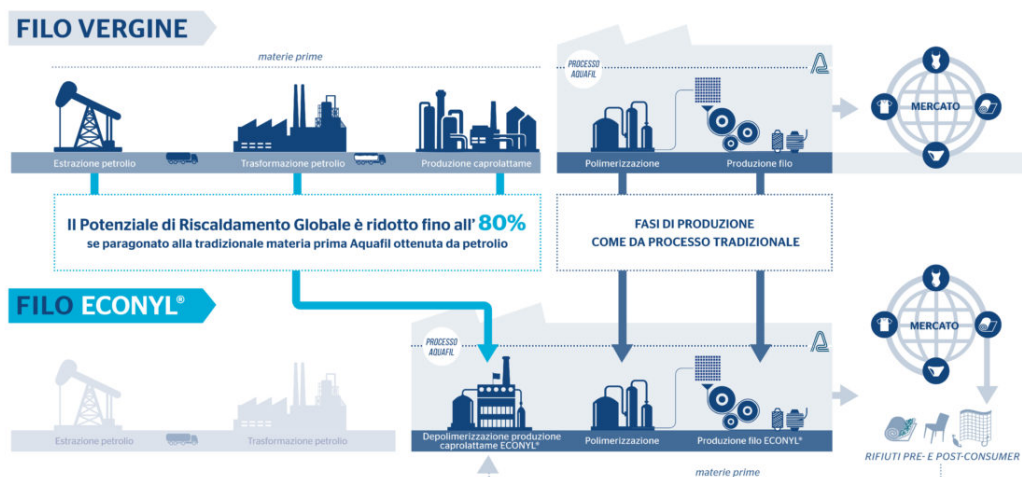
Lo sviluppo del sistema ECONYL® e il connesso impegno per far fronte al problema dell'inquinamento dei mari è valso ad Aquafil, nel 2014, il prestigioso premio tedesco "Nachhaltigkeitspreis"⁶.

Figura 1 – I processi produttivi del filo vergine e del filo ECONYL®.

⁵ Nella Relazione al Bilancio Consolidato 2016 si afferma che "il percorso di sostenibilità sociale, ambientale ed economica, intrapreso da Aquafil ormai da qualche anno, è diventato parte integrante della sua strategia. Ogni società del gruppo persegue infatti obiettivi aziendali che tengono conto sia delle attività volte alla salvaguardia del pianeta, che dell'equità sociale e della tutela della persona. La globalizzazione delle attività di business, infatti, può portare a dinamiche che rischiano di compromettere il futuro delle prossime generazioni: cambiamenti climatici, inquinamento, consumo incontrollato di risorse naturali non rinnovabili, squilibri delle strutture sociali."

⁶ In particolare l'azienda trentina è stata premiata per la categoria "Efficienza delle risorse" con la seguente motivazione: "L'azienda ha introdotto nuovi processi e nuove tecnologie e costruito nuove relazioni con numerosi partner 'for closing the loop' e migliorare l'efficienza delle risorse".

L'APPROCCIO "LIFE CYCLE THINKING"



La convenienza economica e gli spazi di sviluppo del prodotto riciclato

La convenienza economica del filato rigenerato – che implica costi di acquisizione dei rifiuti da riciclare ed elevati costi di logistica, soprattutto per il trasporto delle reti dalla Norvegia allo stabilimento di Lubiana – rispetto a quello da caprolattame vergine dipende essenzialmente dall'andamento del prezzo di quest'ultimo: più elevato è il prezzo del caprolattame vergine, maggiore è la convenienza del nylon rigenerato.

In concomitanza con i livelli molto bassi raggiunti dal prezzo del petrolio negli ultimi anni, il costo del processo produttivo tradizionale era inferiore. Dal 2017, spiega Bonazzi, "le due curve di costo si sono incrociate e quindi il nostro prodotto ECONYL® è diventato competitivo". Tale dinamica dipende dall'agire congiunto di diversi fattori: in primo luogo è tornato a crescere il prezzo del petrolio – materia prima del caprolattame – da 35 a circa 70 dollari al barile; inoltre, anche il prezzo del caprolattame è aumentato, perché la domanda è cresciuta più dell'offerta; infine, il costo di produzione del nylon rigenerato è diminuito. Quest'ultimo fenomeno discende da un utilizzo più efficiente dell'energia, dal progressivo miglioramento del processo di separazione, nonché dalle crescenti possibilità di vendere anche lo scarto non poliammidico: Aquafil ha di recente depositato la richiesta di brevetto relativo al processo di separazione e rigenerazione del rame ottenuto dal riciclo delle reti da pesca. "L'impianto partirà a breve – confida Bonazzi – per cui se si conferma quanto ottenuto dall'impianto pilota, potremo vendere il rame invece di smaltire l'impregnato di rame". Applicando la medesima tecnologia, Aquafil conta di recuperare e riciclare anche il polietilene – vi sono infatti reti da pesca fatte di tale materiale – da vendere poi per produrre plastica riciclata. Ancora, gli impianti di *carpet recycling* che l'azienda trentina si appresta a realizzare negli Stati Uniti permetteranno di riciclare anche i tappeti non di nylon: "possiamo separare i materiali di qualunque tappeto, l'importante è sapere dove vendere i materiali recuperati", ammette Bonazzi.

"Il confronto in termini di costo rimane favorevole al prodotto rigenerato anche se si guarda alla curva di costo decennale", osserva ancora Bonazzi. In prospettiva, inoltre, vi sono ulteriori spazi di riduzione del costo del prodotto rigenerato: ogni anno Aquafil effettua azioni di miglioramento; aumentando la capacità dell'impianto, i costi incrementali si riducono; infine, mentre la tecnologia della separazione e rigenerazione

è nuova, quella di produzione della fibra dal caprolattame ha più di 50 anni e quindi è ottimizzata: per ottenere modesti miglioramenti di costo si devono compiere investimenti importanti.

La quota di fatturato realizzata con fili ECONYL® è ulteriormente cresciuta, avvicinandosi complessivamente al 35% (40% nel business della pavimentazione tessile). Nel breve termine potrebbe ridursi, anche se di poco, in considerazione della recente acquisizione in Cina, la quale farà crescere dell'8% circa il fatturato delle fibre per la pavimentazione tessile. Tale nuovo fatturato si realizza infatti con il filato tradizionale, che Aquafil in parte produrrà nel proprio stabilimento in Cina, in parte farà produrre da alcuni contoterzisti. Nel medio-lungo termine, invece, tale quota è destinata a crescere significativamente, a condizione di continuare a investire nelle tecnologie di separazione e rigenerazione: basti pensare che nel mondo si producono oltre un milione e mezzo di tonnellate di fibre destinate alla sola moquette, a fronte di qualche decina di migliaia di tonnellate di fibre ECONYL® prodotte attualmente.

Aquafil sta studiando nuovi materiali da riciclare in collaborazione con l'Università di Lubiana: “il collo di bottiglia è dato dalla materia prima, se ce l'hai va bene, altrimenti soffri”, ammette Bonazzi. Ma non è solo un problema di quantità: “il costo dipende dal processo di preparazione dello scarto da rigenerare – spiega ancora Bonazzi –, pertanto è la qualità dello scarto stesso che fa la differenza. Se uno mi fornisse lo scarto puro, il mio costo sarebbe ‘super-competitivo’”. Infine, vi sono dei vincoli di capacità produttiva dell'impianto di Lubiana. Nel breve termine, in attesa di valutare nuovi investimenti sull'impianto, si lavora soprattutto per recuperare efficienza, ottimizzando i costi di processo e organizzando al meglio la logistica inversa, ossia la catena di recupero, trasporto e utilizzo dei materiali di scarto: infatti, mentre l'economia tradizionale di tipo lineare prevede le tre fasi *take-make-waste* (ossia acquisizione dei fattori, trasformazione e smaltimento in discarica dei rifiuti), l'economia circolare implica che i rifiuti siano invece recuperati per essere poi oggetto di separazione e rigenerazione. Una volta individuato il materiale di scarto, si tratta infatti di riportarlo all'impianto, separare meccanicamente le varie componenti, effettuare la depolimerizzazione (ovvero la rigenerazione), infine purificare il monomero depolimerizzato: scarti e impurità devono essere nell'ordine di parti per milione, altrimenti si inibisce la successiva fase di polimerizzazione. Il processo di produzione tradizionale non presenta questo problema, perché il monomero da caprolattame ha un grado di purezza elevato e costante. “Il legislatore, se volesse davvero ridurre il consumo di materie prime sul Pianeta – osserva Bonazzi –, dovrebbe vietare la disposizione di nylon 6 in discarica e dare incentivi tanto più alti quanto più lo scarto è puro. Nel momento in cui si crea il volano del materiale rigenerato, si ha anche un costo competitivo”.

Sul fronte commerciale, le fibre con marchio ECONYL® seguono percorsi differenti a seconda che siano destinate all'abbigliamento o alla pavimentazione tessile.

Nel primo caso, il filo è venduto all'interlocutore scelto dal brand finale con il quale Aquafil stipula un contratto di licenza e uso del marchio. In base a tale contratto, il brand farà apporre al prodotto un cartellino (o, a seconda dei casi, un'etichetta interna) con marchio ECONYL®, in modo che sia ben visibile al consumatore finale: “andiamo dal brand, gli spieghiamo la nostra storia, gli proponiamo di sottoscrivere questo contratto per evitare che si appropri della nostra storia senza citarci. Non chiediamo royalties, né soldi in alcun'altra forma. Lo indirizziamo poi al tessitore o al maglificio che possa soddisfare le sue esigenze. Non vendiamo al tessitore, perché di solito

predispone una sua collezione di tessuti che poi non sappiamo a chi sia destinata. Avremmo richieste anche da aziende di tessitura prestigiose, alcune delle quali non hanno preso bene la nostra scelta”, spiega Bonazzi.

Nel caso del filato per tappeti, invece, il rapporto con il cliente è diretto e senza intermediari: “spesso facciamo co-marketing: il cliente ci porta il suo cliente, la sua forza vendita, insieme gli mostriamo gli impianti, ... non basta dire che il prodotto è riciclato, bisogna imparare a comunicare la storia che c’è dietro”.

Il filato rigenerato viene utilizzato solo per l’alta gamma, per i prodotti diversi dalle commodity, dalla vendita dei quali Aquafil ottiene un *price praemium*: “trattandosi di filato non standard - spiega Bonazzi -, non è facile distinguere quanto del maggior prezzo dipenda dalla sostenibilità; in generale comunque il filo ECONYL® ci permette di spuntare un certo differenziale di prezzo. Abbiamo dimostrato che siamo i soli a produrre filo rigenerato e i clienti lo valorizzano. A parità di prestazioni, il cliente preferisce il prodotto sostenibile a quello convenzionale”.

Ulteriori opportunità di business nell’ambito della sostenibilità sono lo smaltimento per conto terzi e la vendita di calore: quest’ultimo deriva sempre dal processo di rigenerazione del nylon, che genera acqua calda come sottoprodotto.

Infine, Aquafil ha dato vita, in collaborazione con il quotidiano “La Stampa”, al concorso “Io penso circolare”, dedicato a startup e centri di ricerca che lavorano per dare un contributo innovativo a processi, sistemi, tecnologie e prodotti nel campo dell’economia circolare⁷.

4. L’apertura del capitale: dai fondi di investimento alla quotazione

Per raccogliere i fondi necessari al proprio sviluppo Aquafil ha scelto di aprire il capitale, prima ai fondi d’investimento, poi al mercato con la quotazione in Borsa.

Una tappa fondamentale nella storia dell’impresa trentina risale al 2009, con l’ingresso nel capitale da parte di un fondo di private equity inglese, che acquista una quota di minoranza (il 23%). In questo modo Aquafil raccoglie i fondi necessari per continuare la ricerca e sviluppo e lanciare il prodotto ECONYL® e lo stabilimento in Cina.

L’apertura del capitale a terzi implica un maggior livello di rendicontazione, che comporta una notevole evoluzione della comunicazione economico-finanziaria del Gruppo. “Nel 2009 lo sviluppo di Aquafil era minacciato dalla difficoltà del settore del credito e delle banche, condizione indispensabile per investire in Cina e nell’ECONYL® – ricorda Bonazzi – per cui l’ingresso del fondo era diventata una necessità”. Successivamente, nel 2015 la proprietà riacquista la quota detenuta dal fondo inglese, ma contestualmente decide di aprirsi a un nuovo investitore. Così Bonazzi ricostruisce la struttura dell’operazione: “Nel 2015 si costituisce Aquafil Capital, a metà tra Aquafil e la controllante Aquafil Holding. Attraverso un veicolo lussemburghese un nuovo fondo (TH Fides) entra in Aquafil Capital, comprando il 5%. Con questi capitali freschi si rimborsò il precedente fondo inglese”.

⁷ Lanciata in occasione di Ecomondo 2016, la prima edizione del premio ha visto la partecipazione di 36 startup e di 11 centri di ricerca pubblici. Il primo posto per la categoria “enti di ricerca” è andato all’Università di Trento con il progetto “La bio-raffineria del futuro”, mentre per la categoria startup ad Enerpaper, per l’omonimo progetto.

L'ingresso del nuovo fondo porta Aquafil a strutturare in maniera più efficace ed efficiente, oltre che la propria comunicazione economico-finanziaria, anche i sistemi di controllo di gestione.

Nel 2016 si registra il terzo ingresso di un fondo in Aquafin Capital. “Il fondo TH4 – ricorda ancora Bonazzi – versò 60 milioni di euro per acquistare il 9% del capitale venduto da Aquafin Holding, la quale utilizzò il denaro ricevuto per chiudere la sua esposizione debitoria. Il fondo TH Fides deteneva il 5% del capitale, mentre TH4 possedeva il 9%.

L'anno della svolta è però il 2017, anno della quotazione sul segmento Star di Borsa Italiana. La quotazione è avvenuta tramite Space 3, una SPAC (*Special Purpose Acquisition Company*)⁸ quotata sul segmento Miv di Borsa Italiana con una disponibilità di circa 145 milioni di euro di liquidità.

“Le risorse derivanti dall'operazione di *business combination* con Space3 – ha spiegato Bonazzi alla stampa il 23 giugno 2017, giorno del lancio del progetto di quotazione – consentiranno ad Aquafil di accelerare il proprio percorso di crescita. Già nel 2017 il Gruppo evidenzia un significativo incremento della redditività e della generazione di cassa per effetto degli importanti investimenti realizzati nell'ultimo triennio. L'ulteriore dotazione finanziaria della società conseguente alla Business Combination, oltre a permettere uno sviluppo della nostra capacità produttiva soprattutto in Asia e negli USA, consentirà di cogliere eventuali possibilità di crescita per linee esterne che si dovessero proporre”.

I consigli di amministrazione di Space 3 e di Aquafil hanno quindi approvato l'operazione di integrazione societaria realizzata mediante la fusione per incorporazione di Aquafil in Space3, poi rinominata Aquafil.

La società è stata quotata in data 4 dicembre 2017 con un capitale di 49.672.545 euro suddiviso in 50.720.078 azioni: di queste, 42.324.058 sono azioni ordinarie ammesse alle negoziazioni sul Segmento STAR del MTA, 8.316.020 sono azioni speciali a voto plurimo detenute da Aquafin Holding e quindi non oggetto di ammissione a quotazione (“Azioni B”), le restanti 80.000 sono azioni speciali prive del diritto di voto detenute da Space Holding, società promotrice di Space 3, anch'esse non oggetto di ammissione a quotazione (“Azioni C”).

Grazie alla quotazione Aquafil ha avuto accesso a nuovi capitali per circa 45 milioni di euro, che ne supporteranno lo sviluppo sia organico, sia per acquisizioni.

Attualmente⁹ la composizione del capitale di Aquafil è la seguente. Il socio di maggioranza (Aquafin holding, di proprietà della famiglia Bonazzi) detiene il 58,56%¹⁰ del capitale, sul mercato è quotato il 32,57% (azioni detenute dagli azionisti di Space 3), mentre il capitale residuo è detenuto dagli azionisti di Aquafil pre-fusione in Space 3: il Fondo TH IV (5,91%), il management (1,97%), Quaestio Sgr (1,09%).

Nel Consiglio di Amministrazione di Aquafil siedono nove persone. Oltre al Presidente e Amministratore delegato Giulio Bonazzi, i consiglieri delegati Adriano Vivaldi, Fabrizio Calenti e Franco Rossi; Silvana Bonazzi, 25-enne figlia maggiore di Giulio laureata in Giurisprudenza in Bocconi, e Carlo Pagliani (già amministratore dell'incorporante Space3 e socio di Space Holding) nel ruolo di consiglieri non esecutivi; tre consiglieri indipendenti, ossia Margherita Zambon, designata da Space Holding al pari di Carlo Pagliani, Simona Heidempergher e Francesco Profumo.

⁸ Una SPAC è una società costituita per raccogliere capitale al fine di acquisire aziende da portare poi alla quotazione.

⁹ Al mese di marzo 2018.

¹⁰ Il 68,87% in termini di diritti di voto.

5. Le performance economico-finanziarie

L'analisi dei bilanci consolidati di Aquafil degli ultimi sette anni (2011-2017) (in allegato) evidenzia un fatturato che ha raggiunto nel 2017 i 550 milioni, in crescita dell'11% rispetto al 2011, e, nel contempo, un miglioramento della marginalità e della redditività, sia operativa che complessiva. La crescita della marginalità, che si è verificata soprattutto nel 2015 e nel 2016, si deve soprattutto a una significativa riduzione dell'incidenza dei consumi di materie prime (diminuita di otto punti percentuali nel 2016 e poi risalita nel 2017), a fronte di un aumento dell'incidenza dei costi del personale di oltre quattro punti percentuali.

All'origine di tale evoluzione vi sono soprattutto due dinamiche e due operazioni straordinarie (una di cessione e una di acquisto di ramo di azienda) avvenute nel 2013:

- fino al 2016 Aquafil ha beneficiato del trend calante del prezzo del petrolio (da 100 dollari al barile a circa 35) e del caprolattame vergine (-40% circa), derivato del petrolio nonché principale materia prima utilizzata nel processo produttivo tradizionale delle fibre tessili;
- in tutto il periodo preso in esame è progressivamente cresciuta la quota di fatturato realizzata con nylon rigenerato con il sistema ECONYL®. Quest'ultimo è stato prevalentemente utilizzato per la produzione e vendita di prodotti speciali – sia fibre per la pavimentazione che fibre per l'abbigliamento – , a loro volta caratterizzate da una marginalità mediamente più elevata rispetto al prodotto tradizionale; inoltre, il nylon rigenerato presenta un'incidenza dei costi di materia prima sul valore della produzione inferiore rispetto al prodotto tradizionale;
- le due operazioni straordinarie hanno avuto come controparte il medesimo Gruppo belgo-tedesco. Dapprima Aquafil le ha ceduto, nel mese di aprile 2013, la propria linea di prodotto relativa ai polimeri per stampaggio a iniezione, che generava un fatturato di circa 100 milioni di euro e un EBITDA di 10 milioni. Pochi mesi dopo Aquafil ha acquisito dallo stesso Gruppo belgo-tedesco un ramo di azienda relativo alla produzione di fibre tessili, che produceva un fatturato di circa 35 milioni di euro e un EBITDA di due milioni. Se ne deduce che, a partire dal 2013, la perdita netta di fatturato dovuta alle due operazioni citate – circa 65 milioni – è stata compensata dalla crescita organica nelle due linee di prodotto delle fibre tessili. Poiché la produzione di polimeri per lo stampaggio a iniezione è un'attività assai meno *labour intensive* (oltre a richiedere assai meno investimenti in capitale fisso e circolante) rispetto alla produzione di fibre, la sua progressiva sostituzione con quest'ultima concorre a spiegare la crescita dell'incidenza del costo del lavoro.

Per effetto delle dinamiche sopra illustrate nel periodo 2011-2017, il ROA (*return on asset*) è passato dal 4,8% del 2012 al 7,9% del 2017, mentre il ROE (*return on equity*) è cresciuto nello stesso periodo dall'1,6% al 21,7%.

Gli utili prodotti hanno alimentato un autofinanziamento che, a sua volta, ha determinato un aumento del patrimonio netto di 45 milioni in cinque anni (+57%), prima della quotazione in Borsa.

Sul fronte dell'indebitamento finanziario, Aquafil ha emesso nel 2015 due prestiti obbligazionari: il primo, di 50 milioni, è stato sottoscritto da un fondo assicurativo americano (Prudential), il secondo, di cinque milioni, da un fondo strategico del Trentino Alto Adige. Entrambi hanno durata decennale, con tassi fissi intorno al 4%. Nel contempo si sono ridotti di pari importo i debiti verso banche. Nel periodo 2011-2017 il peso dell'indebitamento si è via via ridotto fino quasi a dimezzarsi: il rapporto

fra mezzi di terzi e mezzi propri è sceso infatti da 5,2 alla fine del 2011 a 2,8 alla fine del 2017. Analogamente la posizione finanziaria netta (PFN) si è ridotta da 225 a 112 milioni e il rapporto fra PFN e margine operativo lordo (EBITDA) è passato da 3,99 a 1,5.

6. Conclusioni

La quotazione in borsa ha dato impulso alla realizzazione del piano industriale 2017-2019, che sarà per altro oggetto di prossima rivisitazione. Un piano per altro ambizioso, con il quale Aquafil ha assunto l'impegno, di fronte agli investitori e a tutti gli stakeholder, di crescere nella duplice direzione dell'internazionalizzazione e della sostenibilità.

Negli Stati Uniti è in programma la realizzazione di due nuovi stabilimenti per il riciclo di tappeti e la separazione del nylon: uno dei due, situato in Arizona, sta per essere inaugurato (marzo 2018), il secondo, da realizzarsi in California e non previsto dal business plan, entrerà in funzione nel corso del 2019. Tale ultimo investimento si aggiunge dunque a quelli previsti a piano per un totale di circa 80 milioni, di cui circa 37 finalizzati ad aumentare od ottimizzare la capacità produttiva, 24 al progetto ECONYL®, mentre i rimanenti sono di mantenimento.

Grazie ai due nuovi impianti di *carpet recycling* in USA e agli altri investimenti nell'economia circolare, Aquafil prevede di aumentare la quota di fatturato realizzata con prodotti ECONYL® dal 35% del 2017 al 50% nel 2020: in questo modo potrà soddisfare la crescente domanda di prodotti sostenibili e, nel contempo, aumentare la quota di fatturato riveniente da prodotti a più alto valore aggiunto e a più alto margine, soprattutto in Europa. Infine, il gruppo punta ad aumentare del 50% in tre anni la capacità produttiva in Cina, da dove potrà servire i mercati caratterizzati dai più alti tassi attesi di crescita, quelli di Corea, Giappone, Australia e Nuova Zelanda. Sono al vaglio anche possibili acquisizioni, con l'obiettivo di avere accesso a nuovi mercati, a tecnologie di completamento oppure a nuove applicazioni della tecnologia per la separazione e il riciclo, in quanto applicabile a prodotti diversi dalla poliammide 6.

Bonazzi è convinto di avere la squadra adatta per conseguire questi obiettivi di sviluppo: “sono fortunato, perché ho persone in gambissima, a partire dalla prima linea. Essa è composta dal CFO, dai responsabili delle due linee di prodotto, dal *President* dell'America e da quello dell'area EMEA, nonché dal direttore industriale della linea della pavimentazione tessile”. Il responsabile del business del filo tessile è anche il responsabile dello sviluppo tecnologico di ECONYL®, la cui comunicazione è curata invece dallo stesso Bonazzi.

Per quanto ancora lontano nel tempo, il Presidente di Aquafil sta già riflettendo sul passaggio generazionale, sia nel ruolo di azionista che in quello di manager: “sul primo fronte sarà più facile – osserva Bonazzi – perché i miei figli respirano già da azionisti. Li teniamo informati sin da ragazzini. Bisogna comunque imparare a fare l'azionista”. “Sul secondo fronte sarà più complicato, ma tutto dipenderà dalle loro competenze e dalle loro aspirazioni. Io non li obbligo a fare nulla. Di certo non mando via un dirigente per fare spazio a loro”.

Nel frattempo, dopo la quotazione, la primogenita di Giulio, venticinquenne laureata in Giurisprudenza in Bocconi, è entrata a far parte del Consiglio di Amministrazione. Ma senza ruoli operativi, perché ha iniziato a lavorare in un grande studio e aspira a diventare avvocato *corporate*. Il figlio maschio, di un anno più giovane, dopo la laurea triennale in Bocconi in International Management, Economics and Finance sta

frequentando la laurea magistrale in Cattolica e guarda con interesse a un percorso professionale nel marketing. Al momento non ha alcun ruolo all'interno dell'azienda.

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Conto Economico consolidato							
Ricavi delle vendite e prestaz.	495.302	499.484	472.161	505.388	499.127	481.996	549.331
Altri ricavi e proventi	25.119	8.862	7.322	19.798	5.349	1.213	793
Valore della produzione	520.421	508.346	479.483	525.186	504.476	483.209	550.124
Consumi mat. prime, suss. e merci	301.926	284.948	261.313	289.546	243.969	240.616	289.169
Costi per servizi e godim. beni terzi	87.070	91.551	87.584	93.680	97.101	87.445	94.096
Costi per il personale	76.526	77.605	76.343	84.333	94.075	93.799	101.304
Ammortamenti e svalutazioni	25.838	30.447	27.221	26.597	30.536	24.071	24.229
Accantonamenti	132	380	227	350	692	718	1.103
Oneri diversi di gestione	1.498	1.888	2.057	2.038	2.197	2.145	2.576
Costi della produzione	492.990	486.819	454.745	496.544	468.569	448.794	512.477
Reddito operativo gest. caratt.	27.431	21.527	24.738	28.642	35.907	34.415	37.647
Proventi da partecipaz. e finanz.	2.614	1.708	1.818	778	813	-449	269
Reddito operativo	30.045	23.235	26.556	29.420	36.720	33.966	37.916
Oneri finanziari e perdite cambi	18.326	20.634	19.067	12.467	14.546	6.847	11.075
Rettifiche di valore att. finanz.	11	28	-407	-448	-596		0
Reddito di competenza	11.730	2.629	7.082	16.505	21.577	27.119	26.841
Totale delle partite straordinarie	-1.203	-727	21.574	-4.539	0	0	0
Risultato prima delle imposte	10.527	1.902	28.656	11.966	21.577	27.119	26.841
Imposte sul reddito	4.586	645	2.746	2.846	7.809	6.990	1.625
Utile (perdita) dell'esercizio	5.941	1.257	25.910	9.120	13.769	20.129	25.216
	1,1%	0,2%	5,4%	1,7%	2,7%	4,2%	4,6%
	95,2%	98,3%	98,5%	96,2%	98,9%	99,7%	99,9%
	4,8%	1,7%	1,5%	3,8%	1,1%	0,3%	0,1%
	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
	61,2%	58,5%	57,5%	58,3%	52,1%	53,6%	56,4%
	17,7%	18,8%	19,3%	18,9%	20,7%	19,5%	18,4%
	15,5%	15,9%	16,8%	17,0%	20,1%	20,9%	19,8%
	5,2%	6,3%	6,0%	5,4%	6,5%	5,4%	4,7%
	0,0%	0,1%	0,0%	0,1%	0,1%	0,2%	0,2%
	0,3%	0,4%	0,5%	0,4%	0,5%	0,5%	0,5%
	94,7%	95,8%	94,8%	94,5%	92,9%	92,9%	93,2%
	5,3%	4,2%	5,2%	5,5%	7,1%	7,1%	6,8%
	8,7%	7,4%	6,8%	2,6%	0,2%	-0,1%	0,0%
	5,8%	4,6%	5,5%	5,6%	7,3%	7,0%	6,9%
	174,1%	1084,9%	66,5%	104,2%	2,9%	1,4%	2,0%
	0,1%	1,5%	-1,4%	-3,7%	-0,1%	0,0%	0,0%
	2,3%	0,5%	1,5%	3,1%	4,3%	5,6%	4,9%
	-0,2%	-0,1%	4,5%	-0,9%	0	0	0
	2,0%	0,4%	6,0%	2,3%	4,3%	5,6%	4,9%
	0,9%	0,1%	0,6%	0,5%	1,5%	1,4%	0,3%
	1,1%	0,2%	5,4%	1,7%	2,7%	4,2%	4,6%

Stato Patrimoniale consolidato	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ATTIVO							
Crediti vs. soci per versamenti	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0	0	0
Immobilizzazioni immateriali	11.049	11.443	11.147	10.784	10.980	5.639	7.782
Immobilizzazioni materiali	180.571	171.245	153.810	168.581	154.036	147.324	153.927
Immobilizzazioni finanziarie	40.520	37.482	41.675	41.796	41.030	12.041	11.763
Totale Immobilizzazioni	232.140	220.170	206.632	221.161	206.046	165.004	173.472
Rimanenze	135.246	130.444	130.702	147.233	154.306	151.999	153.499
Crediti verso clienti	44.350	59.124	44.868	32.550	31.068	34.735	34.870
Altri crediti	34.263	6.242	21.546	21.356	19.630	10.375	13.041
Attività finanziarie non immobil.					13	38.509	988
Disponibilità liquide	40.907	49.091	56.112	54.048	46.310	80.545	99.024
Totale Attivo circolante	254.766	244.901	253.228	255.187	251.327	316.163	301.422
Ratei e risconti	1.364	1.347	1.189	1.401	2.047	0	0
Totale ATTIVO	488.270	466.418	461.049	477.749	459.421	481.167	474.894
	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

PASSIVO	2011		2012		2013		2014		2015		2016		2017	
Capitale	19.686	4,0%	19.686	4,2%	19.686	4,3%	19.686	4,1%	19.686	4,3%	19.686	4,1%	49.673	10,5%
Riserve	52.585	10,8%	50.484	10,8%	35.442	7,7%	62.969	13,2%	72.707	15,8%	76.229	15,8%	54.772	11,5%
Ultri o perdite a nuovo		0,0%		0,0%		0,0%		0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Utile o perdita dell'esercizio	5.941	1,2%	1.195	0,3%	25.854	5,6%	9.037	1,9%	13.720	3,0%	19.700	4,1%	20.569	4,3%
Utile e capitale di terzi	613	0,1%	696	0,1%	292	0,1%	374	0,1%	356	0,1%	386	0,1%	485	0,1%
Totale Patrimonio netto	78.825	16,1%	72.061	15,4%	81.274	17,6%	92.066	19,3%	106.469	23,2%	116.001	24,1%	125.499	26,4%
Fondi per rischi e oneri	7.407	1,5%	7.206	1,5%	10.769	2,3%	7.888	1,7%	9.621	2,1%	1.572	0,3%	1.516	0,3%
Fondo T.F.R.	8.371	1,7%	7.981	1,7%	7.330	1,6%	6.926	1,4%	6.272	1,4%	6.549	1,4%	5.876	1,2%
Debiti verso soci per finanziam.	55.785	11,4%	62.814	13,5%	30.508	6,6%		0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Debiti verso banche	209.874	43,0%	180.956	38,8%	187.320	40,6%	221.493	46,4%	153.431	33,4%	163.902	34,1%	141.080	29,7%
Debiti verso altri finanziatori		0,0%		0,0%	1.716	0,4%	1.716	0,4%	56.716	12,3%	73.191	15,2%	71.004	15,0%
Totale debiti finanziari	265.659	54,4%	243.770	52,3%	219.544	47,6%	223.209	46,7%	210.146	45,7%	237.093	49,3%	212.084	44,7%
- di cui oltre 12 mesi	138.928	28,5%	132.502	28,4%	63.740	13,8%	80.655	16,9%	161.749	35,2%	187.471	39,0%	159.973	33,7%
Debiti verso fornitori	97.444	20,0%	101.742	21,8%	99.111	21,5%	101.293	21,2%	87.502	19,0%	84.994	17,7%	94.477	19,9%
Altri debiti	23.108	4,7%	27.039	5,8%	38.307	8,3%	44.081	9,2%	38.424	8,4%	34.958	7,3%	35.442	7,5%
Totale Debiti	386.211	79,1%	372.551	79,9%	356.962	77,4%	368.583	77,1%	336.073	73,2%	357.045	74,2%	342.003	72,0%
Ratei e risconti	7.456	1,5%	6.619	1,4%	4.714	1,0%	2.286	0,5%	986	0,2%	0	0,0%	0	0,0%
Totale PASSIVO	488.270	100%	466.418	100%	461.049	100%	477.749	100%	459.421	100%	481.167	100%	474.894	100%

