



Dipartimento di Impresa e Management

Cattedra di Economia e Gestione delle Imprese Internazionali

Aspetti finanziari dell'internazionalizzazione nei mercati emergenti

Relatore
Prof. Luca Giustiniano

Candidato
Pasquale Caiazza

Matricola
642301

Correlatore
Prof. Riccardo Resciniti

Anno Accademico 2012/2013

Contenuti

Introduzione	4
Capitolo I: Gli scenari macroeconomici globali.	7
1.1 La riconfigurazione del baricentro economico mondiale.	7
1.2 Gli effetti della crisi subprime nei principali mercati sviluppati.	10
1.3 Gli attori emergenti sullo scenario globale.	15
1.4 Focus sulle contingenze e prospettive negli USA ed Eurozona.	19
1.5 Il cambiamento dei rapporti di forza in prospettiva 2022.....	25
1.6 Il commercio globale e il ruolo degli investimenti diretti esteri nei mercati emergenti.	26
1.6.1 Le dinamiche degli investimenti diretti esteri.....	26
1.6.2 Il commercio globale: sviluppi e protagonisti.	32
Capitolo II: Descrizione delle <i>strategie corporate</i> di Prada Group.....	37
2.1 La storia: dalla nascita alla costituzione di Prada Spa.	37
2.2 Struttura societaria e organizzativa.....	39
2.3 Il modello di business.	42
2.3.1 Il settore.	42
2.3.2. I brand e i business.....	46
2.3.3 PRADA.....	48
2.3.4 Miu Miu	49
2.3.5 Church's.....	51
2.3.6 Car Shoe.....	52
2.4 Processi produttivi e <i>value chain</i>	52
2.5 L'immagine dei brand e il sostegno delle attività di marketing.	60
2.6 Riflessioni conclusive sulla forza strategica del Gruppo.....	64
Capitolo III: L'internazionalizzazione finanziaria.....	67
3.1 Il punto di vista delle grandi, piccole e medie imprese.	67
3.2 Le condizioni finanziarie di Prada S.p.A. sino alla quotazione.....	69
3.3 L'IPO di Prada all'Honk Kong Stock Exchange.	81
3.4 Analisi comparativa attraverso i multipli di borsa, fra Prada S.p.A. e i principali competitor.	88
3.5 Pianificazione e implementazione delle strategie post quotazione.....	95
3.6 Driver strategici della quotazione all'HKSE.	100
3.7 Il caso di Somacis S.p.A.	103
Capitolo IV: Scenari di business futuri per l'internazionalizzazione nei mercati emergenti.	111

4.1 La condizione delle aziende italiane.....	111
4.2 Trend di mercato del luxury and fashion	117
4.3 Gli scenari per Prada S.p.A.....	118
Conclusioni	126
Bibliografia	130

Introduzione

Nell'introduzione a questo elaborato voglio descrivere le motivazioni che mi hanno condotto alla scelta dell'argomento oggetto di tesi e offrire una panoramica sui contenuti che saranno esposti nel corso dell'intera trattazione.

La laurea magistrale rappresenta il culmine della mia esperienza accademica e in base a tale considerazione ho ritenuto opportuno incentrare il mio lavoro di tesi su "Gli aspetti finanziari dell'internazionalizzazione nei mercati emergenti". Lo scopo della trattazione è quello di analizzare un preciso aspetto dell'internazionalizzazione, come è quello finanziario, riuscendo però ad inserirlo in un contesto di pianificazione strategica.

La mia esperienza di studio in Latino America mi ha permesso di conoscere e vivere una realtà emergente come quella cilena, nella quale è in atto uno stabile processo di transizione economica. L'aver frequentato proprio in Cile i corsi del Master of Science in Finance mi ha dato l'opportunità di approfondire le mie conoscenze in ambito di finanza aziendale e mercati finanziari internazionali.

Ho, quindi, scelto un argomento che mi permettesse di trovare una giusta sintesi fra gli studi accademici e le esperienze personali che ho avuto modo di sperimentare negli anni della carriera universitaria. Il lavoro, nella modalità con cui sarà strutturato, permetterà di sviluppare tematiche di strategia aziendale, finanza aziendale, macroeconomiche e di gestione delle imprese internazionali, il grande punto di forza risulterà quello per cui tali tematiche non viaggeranno su binari paralleli ma lungo direttrici intersecantesi così da rendere armonica e completa l'esposizione.

L'elaborato, oltre a offrire aspetti dottrinali, legati alle opportunità e ai vincoli dell'internazionalizzazione finanziaria, prenderà in analisi il caso di Prada S.p.A., azienda italiana del lusso e della moda, che recentemente ha concluso un significativo processo di Initial Public Offering presso la borsa valori di Hong Kong.

Per poter comprendere al meglio tale evento, nel primo capitolo del presente lavoro sarà analizzato il contesto macroeconomico globale. Un accento

particolare verrà posto ai nuovi sfidanti globali, quindi alle economie dei BRICS, ai Paesi produttori di petrolio della Penisola Arabica e a un gruppo di nazioni identificate come economie dotate di ottime prospettive di crescita (Cile, Messico, Corea del Sud, Indonesia e Turchia). Partendo da alcuni fondamentali macroeconomici, verrà proposto anche un confronto rispetto alle condizioni di salute economico-finanziaria fra gli emerging markets e i mercati consolidati dell'Area Euro e degli Stati Uniti, traendo importanti considerazioni riguardo agli scenari futuri di tali regioni. L'analisi del quadro macroeconomico sarà poi completata dalla descrizione delle dinamiche del commercio mondiale e da alcune valutazioni riguardo alla correlazione fra la crescita del Pil di un paese e il flusso di investimenti diretti esteri in entrata.

Nel capitolo successivo saranno esposte le strategie a livello corporate di Prada S.p.A., descrivendo i brand che compongono il Gruppo e *le strategic business area* nelle quali sono impegnati. In tale capitolo attenzione particolare sarà rivolta alla catena del valore di Prada e ai punti di forza connessi con la sua struttura.

Il terzo capitolo, che rappresenta il *core* dell'elaborato, è quello nel quale si analizza il processo di collocamento azionario iniziale in tutti i suoi aspetti:

- l'evoluzione aziendale nel quinquennio precedente alla quotazione;
- il valore corrisposto dal mercato alla società;
- il confronto con i competitor attraverso l'analisi dei multipli di borsa;
- la scelta strategica di quotazione ad Hong Kong piuttosto che al mercato domestico di Milano;
- la presenza di coerenza fra pianificazione e implementazione delle strategie successive allo sbarco a Hong Kong.

Per arricchire la trattazione, sarà effettuato un confronto tra le differenti opportunità finanziarie, per sostenere un processo di internazionalizzazione, che hanno a disposizione grandi realtà aziendali come Prada rispetto a una media realtà imprenditoriale italiana (come la Somacis S.p.A.).

Nel quarto e ultimo capitolo si tenterà di disegnare gli scenari di business futuri e potenziali per Prada, andando a delineare i contorni di realtà economiche che

rappresentano direttrici geografiche non ancora esplorate dal Gruppo (o in maniera estremamente marginale), ma con ottime prospettive di profitto.

Con la speranza di riuscire a raggiungere tutti gli obiettivi esposti in fase introduttiva, auguro una piacevole lettura a chiunque voglia avventurarsi fra le pagine di questo elaborato.

Capitolo I: Gli scenari macroeconomici globali.

1.1 La riconfigurazione del baricentro economico mondiale.

Nel primo capitolo di questo elaborato si tenterà di disegnare un quadro completo della configurazione attuale e dei possibili scenari macroeconomici globali. Il fine è quello di comprendere al meglio le strategie di internazionalizzazione finanziaria e copertura commerciale globale di *Prada Group*. Il processo di internazionalizzazione finanziaria verrà analizzato soprattutto in rapporto all'offerta azionaria iniziale (*IPO*¹) presso il mercato borsistico di Hong Kong, avvenuta nel giugno 2011, mentre, la politica di copertura commerciale globale sarà oggetto di valutazione in quanto principale scopo perseguito dal gruppo nell'ambito dell'obiettivo strategico: "Strengthen our global coverage".

L'ultimo quarto di secolo è stato sicuramente caratterizzato da un intreccio di dinamiche macroeconomiche globali che hanno condotto in modo progressivo ma radicale ad un completo sconvolgimento degli assetti politico-economici mondiali. L'emergere di nuove potenze economiche ha permesso una riconfigurazione dello scacchiere commerciale, modificando i rapporti di forza fra gli attori in gioco. L'espressione "Paesi del Terzo Mondo" appare ormai completamente abbandonata, così come quella "Paesi sottosviluppati" ha lasciato spazio a "Paesi in via di sviluppo". In tale contesto, mercati che venivano in passato definiti "emergenti" sono divenuti a tutti gli effetti "emersi". Queste economie hanno sperimentato una crescita rapida e strutturata della ricchezza nazionale tra la fine del Novecento e l'inizio degli anni Duemila.

L'espressione *BRICS*, entrata nel vocabolario economico da alcuni anni, è un acronimo utilizzato per identificare: Brasile, Russia, India, Cina e Sudafrica; ovvero quelle economie nazionali che più velocemente hanno corso negli ultimi decenni. Naturalmente l'impatto dell'emersione di queste economie ha

¹ IPO è l'acronimo inglese, utilizzato nel gergo finanziario, di Initial Public Offering.

rivoluzionato le dinamiche commerciali mondiali, che erano consolidate in modo preminente lungo l'asse Stati Uniti-Europa-Giappone. Attualmente se si aggregano le popolazioni delle economie BRICS si può notare come si raggiunga la cifra di circa 3 miliardi di persone, ovvero ampiamente oltre il 40% della popolazione mondiale. Confrontando l'andamento economico di questi paesi con la media OECD², in un *track period* 2002-2013, si possono ottenere importanti informazioni riguardo il differente andamento dei BRICS rispetto alle principali economie occidentali.

	USA	EURO	OECD	CHINA	BRA	IND	ZAF	RUS
2002	1.8	0.9	1.7	9.1	2.6	4.5	3.7	4.7
2003	2.5	0.7	2.1	10.0	1.2	7.0	2.9	7.3
2004	3.5	2.0	3.1	10.1	5.7	8.2	4.6	7.2
2005	3.1	1.8	2.7	11.3	3.2	9.2	5.3	6.2
2006	2.7	3.4	3.2	12.7	3.9	9.3	5.6	8.2
2007	1.9	3.0	2.8	14.2	6.1	10.0	5.5	8.5
2008	-0.3	0.3	0.2	9.6	5.2	6.0	3.6	5.2
2009	-3.1	-4.3	-3.6	9.2	-0.3	5.2	-1.5	-7.8
2010	2.4	1.9	3.0	10.4	7.6	10.5	2.9	4.3
2011	1.8	1.5	1.8	9.3	2.7	7.8	3.1	4.3
2012	2.2	-0.4	1.4	7.5	1.5	4.5	2.5	3.4
2013	2.0	-0.1	1.4	8.5	4.0	5.9	2.8	3.8

Fig.1.1: crescita del GDP dei BRICS confrontata con USA, UE e media OECD.

(Fonte: <http://www.oecd.org/statistics/>). Consultato 15/4/2013

² L'Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo è composta dai 34 Paesi economicamente più sviluppati, ha lo scopo di promuovere politiche economiche e sociali che miglioreranno il benessere delle popolazioni mondiali.

La tabella (Fig.1.1) ci mostra la crescita in termini percentuali del Pil degli Stati Uniti, dell' Area Euro e dei BRICS. Le cifre appaiono molto chiare: negli ultimi dieci anni, quindi anche nel periodo prima dello scoppio della *bolla subprime*, le economie cosiddette "occidentali" marciavano ad un passo costante ma estremamente contenuto, soprattutto l'Area Euro che, sin dai tempi dell'entrata in vigore della moneta unica, ha sempre preferito stabilizzare i livelli di inflazione piuttosto che stimolare la crescita delle ricchezze nazionali. Discorso differente invece c'è da fare per gli Stati Uniti, che hanno da sempre sfruttato il vantaggio del dollaro come moneta di riserva per finanziare la propria spesa pubblica attraverso il debito, che nonostante gli alti livelli in rapporto al Pil ha sempre potuto godere di bassi tassi di interesse. Il Pil della Cina è cresciuto nell'ultimo decennio, prendendo in considerazione anche la proiezione per il 2013, in media del 10,13%, quello del Brasile 3,62%, quello dell'India del 7,34%, quello del Sudafrica del 3,41%, anche la Russia ha fatto segnare importanti risultati sul piano della crescita del Pil che in media è aumentato del 4,6%. Gli Stati Uniti hanno invece sperimentato una crescita media dell' 1,7%, mentre la media dei Paesi dell' Eurozona è stata dello 0,9%. La tabella (Fig.1.1) evidenzia un dato ancor più importante, ed è quello relativo alla contrazione del Pil negli anni in cui la crisi ha mostrato i propri aspetti epidemici e distruttivi ovvero 2008-2009. Nel 2009 sono andate in recessione sia l'economia statunitense che quella europea, ma anche Brasile e Sud Africa hanno fatto segnare valori di crescita negativa, seppur su livelli contenuti rispetto il -3,1% degli Stati Uniti e addirittura -4,3% dell'Area Euro. La Russia il cui sistema finanziario era più correlato positivamente con i mercati europei e statunitensi ha visto una riduzione del PIL di addirittura il 7,8%. La crisi, però, non è riuscita a contagiare i mercati cinese e indiano, che hanno continuato a correre veloci crescendo nel 2009 rispettivamente del 9,2% e del 5,2%. La conclusione che si può trarre da questa breve analisi, basata unicamente sui dati relativi al Pil nazionale, è che vi è una tendenza che appare incontrovertibile a una redistribuzione della produzione di ricchezza mondiale, dinamica dalla quale i giganti delle economie asiatiche ne stanno venendo fuori come i principali protagonisti e beneficiari.

1.2 Gli effetti della crisi subprime nei principali mercati sviluppati.

È doveroso descrivere, quantomeno sinteticamente, i sofisticati meccanismi che hanno condotto all'indebolimento delle economie occidentali: dal fallimento di Lehman Brothers alle politiche di *austerity* che hanno messo in ginocchio le principali economie del bacino del Mediterraneo.

La *crisi subprime* del 2007 ha segnato la fine di un certo modo di fare economia nei principali mercati occidentali: un modello economico basato su una fumosa finanza creata su carta e rischio. L'euforia finanziaria condivisa dal sistema bancario, soprattutto statunitense ed europeo, ha condotto alla genesi e allo scoppio della più grande bolla che si ricordi dal "giovedì nero" dell'ottobre del 1929³. Un'analisi completa dell'attuale scenario economico e politico mondiale non può prescindere da una breve descrizione delle dinamiche che hanno contribuito in modo decisivo, se non assoluto, alle difficili contingenze economiche dell'Area Euro.

Il collasso dell'architettura finanziaria, basata sulla cartolarizzazione dei mutui ipotecari *subprime* e *alternative-A*⁴, ha creato un effetto domino sul sistema bancario occidentale. La crisi finanziaria si è trasformata in crisi dell'economia reale a causa della contrazione del credito offerto al sistema imprenditoriale e allo stesso tempo si è riversata nei bilanci statali, costretti a indebitarsi sui mercati per caricarsi le incombenze del salvataggio degli istituti finanziari in difficoltà. Nell'elaborazione di un'analisi sintetica ma completa della crisi, inserita in quadro di comprensione dello scenario macroeconomico attuale, appare necessario arricchire la descrizione con alcune opportune considerazioni riguardo gli organi di vigilanza e qualificazione della salute del sistema bancario e finanziario. In particolar modo la Federal Reserve ha fallito il proprio compito di controllore della stabilità del quadro finanziario degli Stati

³ Giovedì 24 ottobre 1929 la borsa di New York fu il giorno che diede il preludio al più rovinoso crollo di Wall Street, che si materializzò martedì 29 ottobre, seduta nella quella la borsa di NYC perse quasi il 13% della capitalizzazione.

⁴ I mutui ipotecari subprime sono un tipo di prestito concesso a individui con un elevato profilo di rischio, che non sarebbero in grado di ottenere un mutuo convenzionale. Alt-a è la classificazione di un mutuo di classe intermedia fra prime e subprime.

Uniti, disattendendo la propria funzione fondamentale di garante a tutela dei risparmi dei cittadini statunitensi e degli investitori internazionali. In tale contesto, vanno anche inserite le istituzioni di supervisione internazionale e di dialogo fra le principali potenze economiche: il Fondo Monetario Internazionale e il G20, che hanno, sino all'alba della crisi, rassicurato i mercati sulla salubrità degli istituti bancari. In questo *tsunami* finanziario, un ruolo di primo piano è stato interpretato dalle agenzie di rating. Quest'ultime sono caratterizzate da un oligopolio di fatto composto da : Standard&Poor's, Moody's e Fitch. La *triade* ha il compito di classificare il rischio di imprese private, pubbliche e di un intero sistema economico nazionale, vivendo però l'inammissibile conflitto di svolgere un ruolo a favore degli investitori ma su commessa dei giudicati. L'errore delle agenzie di rating è di aver fallito completamente, si spera per colpa e non per dolo, il giudizio sugli strumenti di finanza strutturata che hanno fatto deflagrare il sistema: *MBS*, *CDO*, *CDS*⁵, definiti dall' "*oracolo di Omaha*" Warren Buffet⁶: "*financial weapon of mass destruction*". Il lassismo degli organi deputati alla vigilanza, nasce anche da una vocazione dottrinale ispirata ai principi della "teoria delle aspettative razionali degli agenti economici" e sull'"ipotesi dell'efficienza dei mercati finanziari". La combinazione di queste dottrine, definite dal finanziere George Soros *esoteriche*, ha creato l'humus culturale nel quale ha posto le proprie radici il processo di deregolamentazione finanziaria. La storia ha, però, più volte avuto modo di dimostrarci come i mercati, lasciati all'auto regolamentazione, non tendono all'efficienza, ma tendono a produrre *bolle*⁷. L'effetto principale che si è verificato negli anni immediatamente successivi alla

⁵ MBS (Mortgage Backes Security): sono cartolarizzazioni di un pool di mutui garantiti da un collaterale. Il rendimento dello strumento è collegato al flusso di cassa derivante dal prestito ipotecario (<http://www.sec.gov/answers/mortgagesecurities.htm>). CDO (Collateralized Debt Obligations): sono derivati di credito garantiti da una varietà di debiti obbligazionari di differente maturità e qualità di credito (<http://financial-dictionary.thefreedictionary.com>). CDS (Credit Default Swap): sono swap a copertura di un rischio creditizio, il cui fine è quello di trasferire all'emissore dello strumento il rischio sulla solvibilità dell'attivo sottostante.

⁶ W.Buffet nella sua lettera annuale agli azionisti (2003) aveva così definito gli strumenti derivati che stavano allagando il sistema finanziario americano.

⁷ George Soros, Financial Turmoil, 2012.

crisi è stato un massiccio crollo dei consumi, e una conseguente quanto inevitabile contrazione del Pil (questo naturalmente è un concetto valido per i Paesi che sono stati coinvolti dalla tempesta finanziaria). In Europa gli effetti della crisi continuano ad affliggere pesantemente i mercati della moneta unica a causa soprattutto dell'austerità predicata da Bruxelles. Un altro aspetto essenziale da considerare è stato la condizione di grande forza dell'euro rispetto le altre principali valute, il caso dell'Italia a tal proposito è emblematico, proprio perchè si tratta di un Paese che aveva fatto delle politiche monetarie, e in particolar modo delle svalutazioni competitive, il principale punto di forza della propria economia trainata dalle esportazioni.

La perdita della sovranità monetaria ha senz'altro ridotto le armi a disposizione delle banche centrali nazionali, ma aveva introdotto una serie di condizioni di stabilità e integrazione economica nell'Eurozona.

L'entrata in vigore della moneta unica nel gennaio 2002 ha favorito l'incremento degli investimenti diretti esteri fra i paesi dell' Euro, infatti l'introduzione dell'unione monetaria ha ridotto il rischio valutario che è il principale fattore di instabilità per le imprese che operano con un elevato livello di internazionalizzazione, così come effetti benefici è stato possibile riscontrare nelle dinamiche commerciali all'interno dell' Area Euro, favorite dall'utilizzo di un'unica valuta comune da utilizzare per tutte le transazioni. Altro aspetto importante è l'emergere di una condizione di maggiore potere d'acquisto nelle importazioni, soprattutto per le transazioni effettuate in dollari, dovuto alla forza dell'euro rispetto la divisa statunitense. Benefici dalla valuta unica sono arrivati anche per i governi nazionali nei processi di emissione e collocazione del debito sovrano e ovviamente sono collegati a quel termine che da un paio d'anni è divenuto l'incubo degli italiani : lo *spread*.

Non è obiettivo di questa tesi trattare in modo approfondito i meccanismi che pilotano l'andamento dello spread, ma, proprio perchè in questo primo capitolo si stanno analizzando gli scenari macroeconomici globali, è fondamentale riuscire a comprendere in che modo questi sono influenzati dalla capacità dei governi di collocare in maniera efficiente i propri titoli di stato e quali sono gli effetti di un alto livello di spread. Lo spread misura il differenziale di

rendimento dei titoli di stato a lunga scadenza (solitamente buoni del tesoro decennali) rispetto ad un *benchmark* considerato privo di rischio paese. Lo spread è quindi un indicatore della misura del rischio paese espresso in punti base rispetto a un comparatore referenziale ritenuto *free risk*, che per i titoli emessi in Euro è rappresentato dal *bund* tedesco a dieci anni. L'ingresso della valuta unica aveva praticamente appiattito gli spread fra le economie più rischiose e quelle invece considerate solide all'interno dell'unione monetaria. Gli *spillover* di questa situazione si ritrovano non solo nei bassi interessi che pagano i governi nazionali sui propri titoli di stato, ma anche nell'immenso vantaggio per le imprese di godere di un basso rischio paese e finanziarsi sui mercati bancari nazionali, ma soprattutto internazionali, a tassi di interesse più convenienti e quindi di riuscire a mantenere condizioni di vantaggio competitivo in contesti di elevata competizione internazionale. Naturalmente di contro alti livelli di spread comportano una situazione di affanno per l'intero quadro economico di una nazione. Ciò che è accaduto soprattutto in Europa dal 2008 è possibile spiegarlo attraverso la chiarificazione della dinamica che sta per essere esposta.

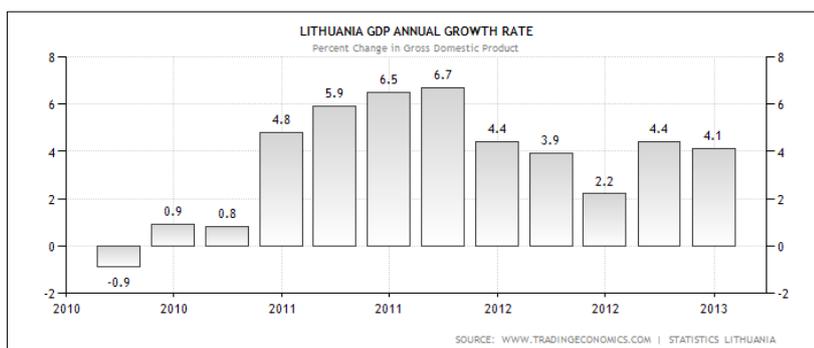
Il Patto di Stabilità e Crescita sottoscritto dai membri dell'unione monetaria prevede vincoli stringenti riguardo la stabilizzazione dei rapporti Debito/Pil e Deficit/Pil. Il mandato della BCE⁸ prevede come punto principale il contenimento dell'aumento del livello dei prezzi a un massimo del 2% (*"The primary objective of the ECB's monetary policy is to maintain price stability. The ECB aims at inflation rates of below, but close to, 2% over the medium term"*)⁹. I governi dei Paesi europei hanno dovuto aumentare i loro livelli di indebitamento per finanziare il salvataggio dei sistemi bancari collassati sotto il peso della tossicità degli strumenti di finanza creativa presenti nei propri bilanci, naturalmente proprio in virtù dell'obiettivo di stabilità monetaria non è stato possibile finanziare tali operazioni ricorrendo all'emissione di moneta. I governi indebitati per restare nei parametri previsti da Bruxelles, hanno dovuto contrarre il livello di spesa pubblica, sul quale ha cominciato a pesare sempre

⁸ Banca Centrale Europea, istituita nel 1998 con sede a Francoforte, la quale ha il compito di attuare le politiche monetarie per tutta l'Area Euro.

⁹www.ecb.int.

più la voce spese per interessi. I mercati hanno tradotto questa riduzione della spesa pubblica “produttiva” a favore di quella per gli interessi e un contestuale aumento dello stock del debito come una situazione di grave rischiosità per i sistemi economici di alcuni paesi europei, soprattutto quelli del bacino del Mediterraneo. Lo spread ha reso più difficile e anche più costoso per le imprese di questi Paesi il reperimento dei capitali da destinare alle attività operative, comportando la paralisi del sistema economico che si è tradotta in una dinamica recessiva che ha spinto i consumi e il Pil reale ai livelli di inizio anni novanta. Se Italia, Spagna, Grecia e Portogallo rappresentano le economie più in difficoltà, vi sono comunque delle aree di maggiore prosperità all’interno dell’Unione Europea e in particolare gli Stati Baltici: Lituania, Estonia e Lettonia.

La Lituania ha mostrato dal 1996 al 2012 un tasso medio di crescita del 4,62%, raggiungendo un picco dell’11,6% nel dicembre 2003; l’economia estone nello stesso periodo ha evidenziato una crescita media del Pil del 5,1% ed un massimo del 13,1% nel 1997; la Lettonia, sempre fra il 1996 e il 2012, ha accresciuto il proprio Pil in media ad un tasso del 4,66%, fino ad un massimo del 13,9% nel marzo 1996. Un altro dato molto interessante, che però non compare nella Fig.1.2, è la drastica recessione che si è vissuta in questi paesi nel 2009: infatti le nazioni baltiche hanno visto crollare il prodotto interno lordo rispettivamente del 15,8% (Lituania), 16,6% (Estonia) e addirittura 19,1% (Lettonia). Questo dato evidenzia come vi sia una fortissima correlazione positiva all’interno degli Stati che compongono la Regione Baltica, e come il sistema finanziario di questi Paesi, che guarda nella sua struttura ai modelli americani ed europei, abbia pagato in modo drammatico l’acerbità delle propria architettura.



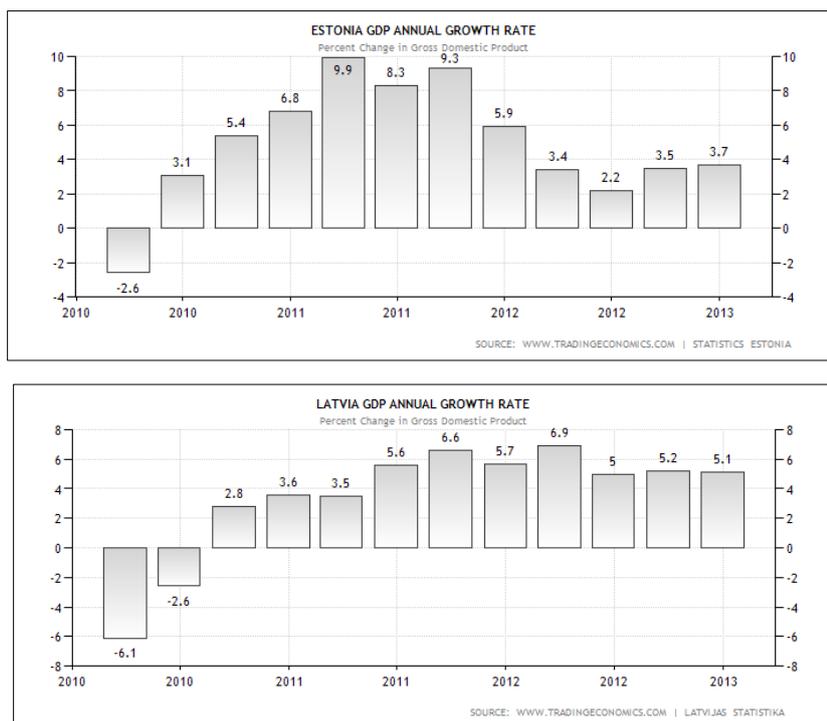


Fig. 1.2: crescita del GDP (2010-2013) dei Paesi Baltici
(Fonte: www.tradingeconomics.com). Consultato il 17/4/2013.

1.3 Gli attori emergenti sullo scenario globale.

Ritornando all'analisi degli scenari macroeconomici, l'OECD fornisce anche una proiezione per il 2014 relativamente alla crescita del Pil delle economie prese in considerazione in precedenza. Le migliori *performance* verranno ancora fatte registrare dai BRICS, soprattutto Cina e India, con gli Stati Uniti in ottima ripresa, e l'Europa che rappresenterà ancora il grande malato in convalescenza, ma lentamente sulla via della guarigione.

	USA	EURO	OECD	BRA	CHINA	INDIA	ZAF	RUS
2014	2.8	1.3	2.3	4.1	8.9	7.0	4.1	3.8

Fig. 1.3: proiezione della crescita del GDP per l'anno 2014 per i BRICS, media OECD ,Stati Uniti ed UE.

(Fonte: <http://www.oecd.org/statistics/>).

Dopo questa panoramica sulle economie dei BRICS in rapporto alle altre forze economiche occidentali, appare opportuno spostare il focus su altri sistemi economici, che, negli ultimi anni, si sono contraddistinti per le ottime performance di crescita e che si stanno imponendo come importanti destinatari del flusso di investimenti diretti esteri: Turchia, Cile, Indonesia, Corea del Sud e Messico. Assumendo in questa sezione del lavoro come indicatore d'analisi la crescita del Pil, sempre dai dati forniti dall'OECD, è possibile desumere un rilevante trend di crescita per questi Paesi.

	CHILE	KOREA	MEX	TURKEY	INDNS
2002	2.2	7.2	0.1	6.2	4.5
2003	4.0	2.8	1.4	5.3	4.8
2004	6.8	4.6	4.0	9.4	5.0
2005	6.3	4.0	3.2	8.4	5.7
2006	5.8	5.2	5.1	6.9	5.5
2007	5.2	5.1	3.2	4.7	6.3
2008	3.1	2.3	1.2	0.7	6.0
2009	-0.9	0.3	-6.0	-4.8	4.6
2010	6.1	6.3	5.6	9.2	6.2
2011	5.9	3.6	3.9	8.5	6.5
2012	5.2	2.2	3.8	2.9	6.2
2013	4.6	3.1	3.3	4.1	6.3
2014	5.4	4.4	3.6	5.2	6.5

Fig. 1..4: crescita annua del GDP (2002-2012) e proiezione per il 2013-2014, di alcuni mercati emergenti.

(Fonte: <http://www.oecd.org/statistics/>). Consultato il 18/4/2013

Un dato interessante è quello relativo ai risultati del 2009, la Corea del Sud ,dopo la *crisi delle tigri asiatiche*¹⁰ del 1997, si conferma un'economia molto solida in grado di resistere anche a eventi tumultuosi che coinvolgono gli altri sistemi economici. Il Cile dimostra di aver un modello economico che guarda molto agli Stati Uniti, soprattutto nell'architettura del sistema finanziario, nonostante un'economia che presenta nella solidità del settore minerario la principale risorsa per il Paese. Il Messico e la Turchia, invece sono crollati in modo drammatico, essendo le loro economie inevitabilmente correlate a quelle degli Stati Uniti per il Messico, e a quella europea nel caso della Turchia. Correlazione economica che nasce comunque dalle condizioni di vicinanza geografica, forte integrazione commerciale e strette interrelazioni politiche. L'Indonesia, producendo nel 2009, rispetto l'anno precedente una ricchezza nazionale in crescita del 4,6%, evidenzia una struttura economica completamente agli antipodi rispetto al modello occidentale. Le dimensioni di queste economie sono certamente più ridotte rispetto a quelle dei BRICS, ma in aggregato forniscono un mercato di 500 milioni di persone, rappresentando un'opportunità che i grandi attori economici non possono lasciarsi sfuggire. Particolare attenzione va dedicata al mercato indonesiano, molto attrattivo per quanto riguarda le prospettive di crescita per i prossimi anni e per la posizione strategica come crocevia commerciale e culturale fra il Subcontinente Indiano, il Sud Est Asiatico e l'Oceania. L'Indonesia è , però, un Paese caratterizzato da un radicamento profondo nella cultura islamica, infatti è la più popolosa nazione a matrice musulmana, e proprio la sua condizione di *enclave* islamica nel Pacifico rappresenta un profilo culturale che non può essere tralasciato in fase di pianificazione di un IDE¹¹ in questo territorio.

Vi è ancora un'altra categoria di nazioni che vale la pena analizzare per le performance economiche sicuramente *oustanding* rispetto gli altri Paesi sviluppati. I paesi della Penisola Arabica, che devono la proprie ottime condizioni di salute economica al loro status di produttori di petrolio. Si tratta

¹⁰ Crisi monetaria che vide coinvolti dal 1997 al 1999: Taiwan, Thailandia, Singapore, Corea del Sud e Malesia.

¹¹ FDI (o IDE): sono gli investimenti diretti esteri, possono essere caratterizzati da una dinamica in entrata o in uscita da un specifico territorio nazionale.

degli Emirati Arabi Uniti, il Kuwait e l'Arabia Saudita. Gli UAE¹² hanno avuto una crescita media nel track period del 4,5% con un picco di crescita del 9,8% nel 2007, hanno un'economia molto aperta con un elevato livello di reddito pro capite, in diminuzione rispetto inizio decennio, ma comunque pari al 170% della media mondiale. Grazie agli sforzi del governo, gli Emirati sono riusciti a ridurre la propria dipendenza dalla produzione del petrolio, infatti la porzione di Pil derivante dalla produzione di petrolio e gas è scesa al 25%. L'economia dell'Arabia Saudita mostra performance di crescita robuste oramai dagli anni '70, infatti il Pil saudita è cresciuto in media dal 1969 al 2012 del 5,2%. La solidità dell'economia del maggiore Paese della Penisola Arabica è dimostrata dal valore sempre positivo di variazione percentuale del Pil anche negli anni 2009-2010. Il Kuwait, fra i Paesi mediorientali presi in considerazione, è quello che maggiormente dipende dalla produzione petrolifera: il 90% del Pil proviene dal settore dell'estrazione e lavorazione dei combustibili fossili e ben il 95% dell'entrate governative sono derivanti da proventi nella medesima attività. Tale dipendenza economica trova riscontro nell'elevatissima volatilità dell'andamento del Pil, che comunque se si esclude il 2010, ha sperimentato una crescita ininterrotta, riuscendo a recuperare totalmente nel 2011 con una variazione positiva dell'11,4% quanto lasciato sul terreno l'anno precedente. L'elemento di maggiore attenzione da tenere presente nell'analisi dell'economia kuwaitiana è il reddito pro capite, che nel gennaio 2012 si è attestato a 62664 \$, ovvero il 506% della media mondiale. Per le aziende del comparto del lusso questo dato è di particolare importanza, perchè permette di ottenere un'informazione, seppure grezza, della propensione di un mercato nel destinare parte della propria ricchezza alla spesa per consumo di beni lusso. Le strategie di Prada Group, relativamente alla localizzazione dei propri DOS¹³, saranno oggetto dell'analisi strategica, che sarà il focus del prossimo capitolo, ma si può anticipare che il gruppo diretto da Patrizio Bertelli¹⁴ ha nel 2011 iniziato il proprio processo di copertura commerciale del mercato arabo,

¹² United Arabian Emirates, che comprendono gli emirati di: Abu Dhabi, Ajman, Dubai, Fujaira, Ras al-Khaima, Sharja e Umm al-Qaywayn

¹³ Directly Operated Store (punti vendita diretti).

¹⁴ CEO di Prada Group e marito di Miuccia Prada(mente creativa del Gruppo).

aprendo uno store al *Mall of Emirates*, il più grande *mall* del mondo, situato a Dubai.

	SAUDI ARABIA	KUWAIT	UAE
2002	0,5	0,7	5
2003	0,1	3	2,4
2004	7,6	17,3	8,8
2005	5,2	10,2	9,6
2006	5,5	10,6	4,9
2007	3,1	8	9,8
2008	2	6,5	3,2
2009	4,2	4,19	3,2
2010	0,1	-7,8	1,3
2011	4,6	11,4	4,2
2012	6,8	5,7	4,9

Fig. 1.5: Crescita annua del GDP (2002-2012) dei maggiori alcuni Paesi della Penisola Arabica
(Fonte: www.tradingeconomics.com). Consultato il 21/ 4/2013

1.4 Focus sulle contingenze e prospettive negli USA ed Eurozona.

Nella prospettiva di questa tesi, le condizioni dei mercati europei e nordamericani sono elementi fondamentali per sviluppare una chiave di lettura adeguata all'analisi dell' internazionalizzazione finanziaria e delle strategie di aggressione commerciale dei mercati a rapida crescita da parte del Gruppo del lusso fiorentino, poichè la saturazione e le prospettive fortemente instabili dei sopracitati contesti spingerebbero, in modo ragionevole, a dirigere gli investimenti verso economie che presentano migliori aspettative.

Il quadro economico statunitense, così come quello europeo, presenta una situazione molto delicata, che può sicuramente influenzare le decisioni di investimento nei suddetti contesti.

Il 31 luglio 2001 l'amministrazione Obama ha dovuto chiedere al congresso di approvare un'innalzamento del tetto del debito a 16,7 miliardi di dollari, infatti il limite massimo previsto, che sarebbe stato superato in poche settimane, era fissato a 14,294 miliardi di dollari. Dopo lo scampato pericolo del default, i cittadini americani nel 2012 hanno dovuto fare i conti con un nuovo spettro che aleggiava sulle proprie teste: il *fiscal cliff*, che letteralmente può essere tradotto con baratro fiscale. In termini sostanziali, il *fiscal cliff* avrebbe comportato un aumento della tassazione del 2% per il 98% dei contribuenti statunitensi e un contestuale taglio della spesa pubblica¹⁵. Tale scenario è ciò che prevede la legge in modo automatico nel caso di sfioramento del limite massimo del deficit governativo previsto. L'incubo del baratro fiscale avrebbe avuto un impatto di circa 600 miliardi dollari, ovvero una recessione prevista di quasi il 4%¹⁶. Nel primo giorno del 2013 la seconda presidenza Obama è riuscita a far approvare al Senato la riforma che ha scongiurato il *fiscal cliff*. Gli elementi più interessanti di tale manovra fiscale riguardano:

- Aumento dell'aliquota d'imposta sul reddito delle persone fisiche al 39,7% per i redditi che raggiungono i 400 mila dollari per i singoli e i 450 mila dollari per le coppie sposate;
- Innalzamento dell'aliquota dal 15% al 20% per i dividendi societari.
- Tassazione al 40% per le proprietà immobiliari che hanno valore che supera i 5 milioni di dollari.¹⁷

I primi due punti sono quelli che meritano particolare attenzione. Nella prospettiva dell'industria del lusso, ed in particolare per i business di Prada Group, l'inasprimento della tassazione a danno delle fasce di reddito più elevate della popolazione potrebbe impattare negativamente sui consumi dei beni di lusso, di cui Prada è uno dei *major player* nel mercato a stelle e strisce. In termini più generali, invece, l'aumento delle incombenze fiscali sugli utili societari distribuiti potrebbe comportare un ridimensionamento negativo degli investimenti diretti esteri in entrata negli USA. Anche se gli Stati Uniti hanno sempre dimostrato di essere in grado di porre in essere azioni di politica fiscale

¹⁵ Fonte: www.financialtimes.us

¹⁶ Fonte: www.repubblica.it

¹⁷ Fonte: www.useconomy.about.com

o monetaria che non vadano a intaccare l'attrattività del territorio nazionale verso gli investitori stranieri.

	Italy	France	Germ	UK	Greece	Ireland	Spain	Portl
Debt/ GDP	127%	90.3%	81.6%	89.8%	161.6 %	117.2%	88.4%	120.6%
Deficit/ GDP	-2.9%	-4.65	0.1%	-6.3%	-6.6%	-7.7%	-10.2%	-6.6%
GDP Growth	-2.8%	-0.3%	0.1%	0.3%	-5.7%	0.0%	-1.9%	-3.8%

Fig.1.6: Parametri del PSC (Fonte: <http://www.imf.org/statistics>). Consultato il 24/4/2013.

Per quanto riguarda la situazione nell'Eurozona, appare opportuno completare la descrizione definendo con maggiore cura i contorni del Patto di Stabilità e Crescita, a cui già si è fatto riferimento in modo panoramico in precedenza. Il PSC è uno dei trattati che ha creato più dissapori fra i Paesi che lo hanno sottoscritto. L'accordo, siglato ad Amsterdam nel 1997, è volto al coordinamento delle politiche fiscali dei Paesi che fanno parte dell'Unione¹⁸. Le misure principali del patto prevedono:

- Il limite massimo del 3% del rapporto deficit statale/Pil;
- Un rapporto debito pubblico/Pil inferiore al 60%, o nel caso in cui sia superiore che dimostri una tendenza alla sua riduzione¹⁹.

La questione riguardante le penalità previste per i Paesi che non rispettano i termini del Patto non è di massimo interesse per le considerazioni che potrebbero essere tratte in relazione all'obiettivo di questo elaborato. Ciò che invece risulta più aderente a questa trattazione, è l'analisi dell'impatto che i vincoli dell'accordo hanno sulle economie dell'Eurozona. I parametri previsti

¹⁸ Rientrano nell'accordo 25 Paesi membri dell'Unione (ad esclusione del Regno Unito e della Repubblica Ceca che non hanno siglato il Patto).

¹⁹ http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/index_en.htm

dall'accordo, così come mostra la tabella (Fig.1.6), non sono quasi completamente rispettati dai principali Paesi che vi aderiscono.

Le minacce provenienti da Bruxelles, però, costringono i governi a muoversi comunque nella direzione del rispetto degli standard previsti dal Patto. L'elemento principale su cui si gioca la partita è, in sostanza, il contenimento della spesa pubblica, che permetterebbe di ridurre in un solo colpo il deficit statale e la necessità di indebitarsi per poterlo finanziare. Il rispetto dei vincoli richiesti dal PSC, nell'elaborazione attuale, pare non condurre nè alla stabilità nè alla crescita. Vincoli così stringenti riguardo il deficit statale costringono i governi a implementare politiche fiscali estremamente rigide, riducendo la spesa pubblica volta agli investimenti infrastrutturali e alla solidarietà sociale. La crescita perseguita attraverso l'austerità è una ricetta che finora ha fallito, quindi una soluzione da molti auspicata è l'esclusione dal computo del deficit statale di quelle misure di spesa che sono volte in modo chiaro a favorire la crescita. Bisognerebbe considerare anche un'inversione di tendenza rispetto l'attuale scenario di *German Dominance*, che caratterizza i rapporti all'interno dell'Unione. Il governo di Berlino per continuare a godere dei benefici dello "stare insieme" dovrebbe rinunciare a parte della propria autorità impositiva. La Germania è l'unico Paese dell'Area Euro che negli ultimi anni ha beneficiato in modo rilevante dell'unione monetaria. Il cancelliere tedesco Angela Merkel, forte del ruolo di *locomotiva* che svolge l'economia teutonica per l'intera Europa, ha imposto le condizioni agli altri Stati membri. Così mentre in Italia, Spagna e Grecia la disoccupazione ha cominciato a galoppare (nel 2012 ha raggiunto in Italia l'11,2%, in Spagna il 26% e in Grecia il 26,4%), la Germania ha effettuato pressioni sui governi di questi Paesi affinché venissero rispettati i limiti del PSC²⁰. La stretta fiscale non ha permesso di allentare i cordoni della borsa, anzi li ha serrati completamente. Dal 2007 al 2012, il Pil reale ha fatto registrato una tendenza negativa. Il reddito in termini reali in Italia è crollato del 9%, in Spagna dell'8% e in Grecia del 22%. La Germania, invece, si è mossa in controtendenza. Il Pil reale, dal 2007 al 2012, è

²⁰ Si noti che al 31/12/2012 il tasso di disoccupazione dell'economia tedesca è del 5,9% contro una media dell'Area Euro dell'11,9%. Fonte: www.tradingeconomics.com.

cresciuto di quasi il 5%²¹. Vi è un dato che accomuna l'economia italiana, quella greca e quella spagnola, e che è caratteristico solo di questi sistemi all'interno dell'Area Euro. Tutte le altre economie europee hanno toccato il fondo nel 2009, mentre le nazioni dell'area del Mediterraneo hanno peggiorato le condizioni nelle quali si sono ritrovate nell' *annus horribilis*. Il Pil reale della Grecia è crollato del 19% dal 2009 al 2012, mentre quello tedesco, invece, è aumentato dell'8%. Ciò che emerge è, dunque, l'incapacità dei sistemi economici di questi Paesi nel ricominciare a produrre reddito, il trend crescente del livello di disoccupazione ne è il dato più eloquente, che assume connotati drammatici nell'accezione di disoccupazione giovanile, che ha raggiunto il 29% in Italia²², il 55,5% in Spagna e il 59,4% in Grecia²³. È chiaro che queste economie si trovano strette come in una morsa, paralizzate dal debito pubblico e dall'impossibilità di poter gestire autonomamente la politica monetaria. È ragionevole credere che i sistemi produttivi di questi Paesi ripartiranno quando la morsa del debito si sarà allentata. L'aritmetica del debito ci mostra quali sono gli strumenti a disposizione dei governi per agire sullo stesso.

$$\Delta D = -s + (r - \gamma / 1 + \gamma) * D$$

La variazione dello stock del debito (D) dipende dal surplus/deficit statale (s), dagli interessi pagati sul debito (r) e dal tasso di crescita dell'economia (γ). Con le attuali condizioni di crescita negativa del Pil, un avanzo pubblico appare un obiettivo impossibile da raggiungere, poichè implicherebbe un aumento della pressione fiscale o una contrazione della spesa pubblica, alimentando la spirale recessiva in cui siamo coinvolti. Ricorrere a politiche inflazionistiche è un'arma di cui i governi dell'Eurozona si sono privati nel momento in cui hanno abbracciato il progetto della moneta unica. È da scartare anche l'ipotesi della dichiarazione di default, che rappresenterebbe il crollo dell'Eurozona con conseguenze catastrofiche. L'unico elemento sui cui è possibile puntare, a parere di chi scrive, è il tasso di interesse con cui si riesce a

²¹ Fonte: Haver, National Sources, UBS.

²² Dati Istat al 31/12/2012.

²³ Per la Spagna il dato è relativo e Gennaio 2013, mentre per la Grecia a novembre 2012. Fonte: www.eldiario.es/economia.

collocare il debito. Una serie di riforme strutturali volte a ridurre la spesa pubblica nel lungo periodo e un forte ruolo di garanzia da parte della BCE, potrebbero rassicurare i mercati sulla solvibilità di questi Paesi. La fiducia dei mercati si tradurrebbe in un minore *spread*, con la possibilità di destinare le risorse finanziarie, recuperate dal conto interessi passivi, agli investimenti volti alla crescita, in primis politiche per l'occupazione e le infrastrutture per aumentare, in un contesto globale, la competitività del sistema paese. L'1 gennaio 2013 è entrato in vigore il Fiscal Compact che ha ulteriormente inasprito i vincoli del PSC, che, però, poichè l'accordo non rientra nel corpus normativo dell'Unione e non vi è stata ancora la possibilità di valutarne gli effetti, non verrà in questa sede preso in considerazione.

Che il PSC non abbia nè stabilizzato i mercati nè stimolato la crescita lo dimostrano il tasso di disoccupazione e la decrescita del GDP nell'Eurozona. Questi fondamentali possono essere analizzati in un'ampia ottica oltre che in rapporto alle politiche della Commissione Europea anche con quelle della BCE.

Il tasso di inflazione è l'unico macro indicatore dell'Area Euro che rientra perfettamente nei parametri che gli sono stati imposti (ovvero una crescita controllata del livello dei prezzi nei limiti del 2% annuo).

Il dato relativo al rispetto del vincolo di inflazione stride fortemente con i dati relativi ai parametri del PSC. Probabilmente questa dicotomia è figlia di una malformazione congenita da far risalire al concepimento della Unione Monetaria, che prevede una politica monetaria comune, gestita in modo del tutto autonomo dalla BCE, ma politiche fiscali la cui sovranità è rimasta ai governi nazionali dei Paesi membri. All'interno dell'Eurozona vi è quindi un problema di coordinamento delle politiche fiscali e di un'eccessiva centralizzazione della politica monetaria.

	EURO	USA	CHINA
Inflation Rate	1,8%	2%	3,2%
GDP Growth	-0,9%	1,7%	7,9%
Jobless Rate	11,9%	7,7%	4,1%

Fig. 1.7: Tasso di inflazione, crescita del prodotto interno lordo e tasso di disoccupazione per Area Euro, USA e Cina, 2012. (Fonte: <http://www.imf.org/statics>). Consultato 25/4/2013.

La stabilità del livello dei prezzi all'interno dell'Eurozona non pare favorire né la crescita del prodotto interno lordo della Regione né l'implementazione di politiche a favore dell'occupazione. Un tasso di inflazione fisiologico che possa oscillare in un *range* fra il 2% e il 4% potrebbe, nell'ambito dell'attuale scenario dell'Unione, essere una misura più adeguata per puntare alla crescita attraverso la diminuzione del livello di disoccupazione.

1.5 Il cambiamento dei rapporti di forza in prospettiva 2022

Una considerazione finale è da dedicare ai rapporti di forza fra i principali sistemi economici proiettandoli nel 2022 e confrontandoli con quello che era lo scenario globale poco più di venti anni fa.

La dissoluzione del blocco sovietico e l'apertura al sistema capitalistico da parte del governo cinese, sono fra i fattori che in modo decisivo hanno dato il via alla fase di transizione economica nella quale siamo coinvolti. Attualmente le economie sviluppate rappresentano il 60% dell'output mondiale, mentre nel 1990 vi partecipano alla produzione per l'80%. È previsto che nel 2022 la loro quota di partecipazione scenderà a poco meno del 50%. Nel 2012 il continente africano ha prodotto il 2% della ricchezza mondiale, l'Asia il 21%, la Regione latino americana l'8% e il Medio Oriente il 3%. Nel 2022 il continente asiatico avrà incrementato di 8 punti percentuali la propria partecipazione alla produzione di ricchezza mondiale, l'Africa non avrà modificato la propria condizione, mentre Latino America e Medio Oriente rappresenteranno rispettivamente l'8% e 4%. Quindi le economie cosiddette sviluppate contribuiranno al Pil mondiale per meno della metà (il 49%). L'economia cinese sarà solo marginalmente più piccola rispetto a quella degli Stati Uniti (22% per gli USA e 21% per la Cina). Brasile e India avranno le stesse dimensioni dell'economia tedesca (contribuendo in egual misura del 4%). Vi sarà anche un pesante ridimensionamento dell'economia giapponese, che passerà dal 9% al 6% del Pil mondiale. L'Italia nel 2022 sarà ancora nella top

10 delle economie più importanti, ma avrà ridotto la propria partecipazione all'output globale dal 3% al 2%.²⁴

1.6 Il commercio globale e il ruolo degli investimenti diretti esteri nei mercati emergenti.

L'andamento del Pil è un dato importante, che però fornisce unicamente un *overview* rispetto all'evoluzione economica generale di una nazione o una regione: l'indicazione ottenuta va raffinata per ottenere delle informazioni più precise. Condurre l'analisi ad un maggiore livello di significatività vuol dire prendere in considerazione i *trend* del commercio mondiale e del flusso di investimenti diretti esteri in entrata. I nuovi attori globali, oggetto di analisi nel corso dei precedenti paragrafi, si sono imposti come importanti destinatari del flusso di investimenti diretti esteri in entrata, e vivaci protagonisti del commercio globale. Gli interpreti di tali dinamiche non sono limitati unicamente alle economie che in precedenza sono state prese in considerazione, ma vi sono altri emergenti sistemi che stanno aumentando il proprio peso economico su scala globale, su tutti: Colombia, Filippine, Marocco, Malesia, Nigeria, Cambogia e Bangladesh. Essendo il fine ultimo di questo elaborato l'individuazione degli scenari di business futuri per Prada Group, alcuni di questi Paesi per motivazioni politiche, sociali e culturali appaiono ancora lontani dal poter essere un territorio target d'investimento. In una prospettiva di analisi per un possibile investimento possono rientrare però il Marocco, la Malesia e le Filippine.

1.6.1 Le dinamiche degli investimenti diretti esteri.

Gli IDE sono investimenti effettuati da un'entità residente in un Paese verso un'impresa che ha collocazione in un altro territorio nazionale, il fine è quello di acquisirne il controllo per poter integrare le proprie attività operative con quelle del soggetto target. Il flusso di investimento *cross-boarder* può essere visto sia dal punto di vista del Paese nel quale è collocata l'impresa target, sia

²⁴ Dati elaborati dall'istituto UBS, attraverso una stima delle informazioni fornite dal Fondo Monetario Internazionale.

da quello nel quale vi è l'impresa investitrice. Nel primo caso il flusso di IDE è in entrata, mentre nel secondo è in uscita. L'IDE si distingue dal mero investimento finanziario proprio per l'integrazione delle attività operative dei soggetti coinvolti nel processo strategico. La realizzazione di un investimento diretto estero può seguire una duplice modalità:

- Insediamento di nuove strutture produttive nel Paese estero, che contribuiscono ad aumentare la capacità produttiva del territorio ospitante (possono essere investimenti di tipo *greenfield o brownfield*);
- Acquisizione della proprietà o di una quota di controllo di aziende già esistenti nel territorio estero, al quale va aggiunto anche il caso di fusione con l'impresa estera²⁵.

I blocchi di Paesi analizzati nei precedenti paragrafi del capitolo, verranno riproposti in veste di destinatari di IDE, per potere effettuare significative conclusioni riguardo alla riconfigurazione del baricentro economico mondiale.

Il track period preso in considerazione è 1980-2011, in questo arco temporale il flusso totale di IDE mondiale è aumentato del 3000%, raggiungendo la cifra record 20 trilioni di dollari, di gran lunga superiore al reddito nazionale degli Stati Uniti.

In termini assoluti l'Eurozona è il maggiore destinatario mondiale di FDI ricevendone il 24,6% del totale, seguita dagli Stati Uniti con il 17,17%. La crescita della Cina dal 1980 al 2011 dimostra come le misure adottate del governo di Pechino volte ad attrarre gli investitori internazionali, esperienze iniziate negli anni '70 con l'istituzione delle *free trade zone*²⁶, abbiano avuto grande successo. Il dato relativo al Brasile potrebbe, nei prossimi anni, incrementare in modo considerevole, in vista dei Mondiali di Calcio del 2014 e dei Giochi Olimpici del 2016. Il caso dell'India va analizzato soprattutto rispetto alla sua condizione di *global backoffice*. Il territorio indiano è divenuto il principale destinatario della delocalizzazione dell'attività secondarie e di supporto: assistenza alla clientela (tramite servizi di call center), servizi

²⁵ M.Caroli, Gestione delle imprese internazionali, 2011.

²⁶ Zone Economiche Speciali nelle quali non vigono le stesse tariffe all'importazione. Spesso per gli investitori stranieri si applicano regole diverse che sul resto del territorio nazionale. (G. Bartoli, L'Araba Fenice, 2010).

contabili e amministrativi. La competenza degli ingegneri indiani e la capacità di comunicare fluentemente in inglese ha favorito la nascita della cosiddetta Silicon Valley indiana: un polo ingegneristico di elevata specializzazione nella regione di Bangalore, che per dimensioni è arrivato a contendere la leadership mondiale alla California²⁷. Lo stock di IDE in Sudafrica, dopo una contrazione negli anni 80, dovuta alla fase di transizione politica che ha creato forte instabilità economica, negli ultimi dieci anni si è più che triplicato. Fino al 1991²⁸ la Russia era la principale nazione dell'URSS, ma già dal 1987, attraverso il processo di rinnovamento (la Perestrojka), Gorbachov²⁹ aveva iniziato un processo di riforma del sistema economico del Paese, che conduce, attraverso un complesso quadro di liberalizzazioni e privatizzazioni, alla transizione da un sistema economico socialista ad uno di stampo moderatamente liberale. Dal 2000 al 2011, la Russia ha incrementato più di dieci volte la propria quota mondiale di IDE.

	USA	EURO	CHINA	BRA	INDIA	ZAF	RUSSIA
1980	83046	154190	1074	17480	452	16459	-
1990	539601	532009	20691	37143	1657	9207	-
2000	2783235	1624409	191348	122250	16339	43451	32204
2011	3509359	5034179	711802	669670	201704	129890	457454

Fig. 1.8: Stock di investimenti diretti esteri in entrata per i BRICS, Stati Uniti e UE, espresso in milioni di dollari a prezzi correnti e cambi correnti.

(Fonte: www.unctad.org). Consultato 20/4/2013

Nell'ultimo decennio lo stock mondiale di IDE è cresciuto esponenzialmente: la quota globale di investimenti diretti esteri è quasi triplicata, passando dai 7 trilioni di dollari del 2000 ai più di 20 trilioni di dollari nel 2011(Fig1.8). Questo dato mette in luce come sia arrivato al culmine il processo di

²⁷ S. McDonald e T.J. Jacobs, Brand Name India: The rise of outsourcing, 2005.

²⁸ Anno in cui è avvenuta la dissoluzione dell'URSS, processo che era iniziato nell'1990 con la dichiarazione di indipendenza da parte della Lituania.

²⁹ Ultimo segretario generale del Partito Comunista dell'Unione Sovietica.

globalizzazione dei mercati, che ha condotto a una complessa integrazione delle reti commerciali e degli aspetti culturali in uno scenario *world wide*, all'interno del quale un ruolo fondamentale è stato quello svolto dell'Information Technology. Tale fenomeno non è stato frenato dal clima di incertezza che ha coinvolto l'economia mondiale nel post "11 settembre", risentendo solo marginalmente delle dinamiche recessive che hanno coinvolto i principali contesti economici dal 2008.

	World
1980	698951
1990	2081147
2000	7450022
2011	20438199

Fig. 1.9: Stock di Investimenti diretti esteri mondiale dal 1980 al 2011, espresso in milioni dollari a prezzi correnti e cambi correnti.

(Fonte: www.unctad.org)

La teoria detta del “*ciclo di vita internazionale degli IDE*”³⁰ ha concettualizzato un meccanismo di correlazione fra lo sviluppo economico di un territorio e gli IDE in entrata e in uscita. Il ciclo consta di cinque fasi, nelle quali si va da una completa assenza di investimenti diretti esteri sia in entrata che in uscita, nella prima fase, ad un periodo di transizione, nel quale dapprima gli IDE prevalenti sono quelli in entrata, poi questi vengono superati in termini assoluti dal flusso in uscita, mentre nell'ultima fase di questo ciclo di vita i flussi di IDE in entrata e in uscita tendono ad essere bilanciati. È importante notare come anche la natura degli investimenti segua un'evoluzione sostanziale. Inizialmente i settori interessanti sono quelli delle materie prime e manifatturiero (*labour intensive*), mentre parallelamente con lo sviluppo

³⁰ J.H. Dunning, *The Investment Development Cycle Revisited*, 1986

economico gli investimenti tendono a focalizzarsi su settori a elevato valore aggiunto e ad alta intensità tecnologia (*capital intensive*).

Nell'ambito di questo elaborato, ciò che ho voluto verificare è se vi sia una correlazione fra lo sviluppo economico, inteso come crescita del Pil, e il flusso di IDE in entrata verso i mercati emergenti che si stanno analizzando. In particolar modo ho ritenuto opportuno estromettere dall'analisi Cina, Russia, e Brasile per le dimensioni che hanno raggiunto tali sistemi in rapporto all'attuale configurazione economica globale. Così come non ho ritenuto coerente valutare i Paesi Baltici, i quali seppur divenuti importanti attori economici internazionali, hanno sperimentato una crescita dello stock di IDE, che data la condizione di estrema marginalità nel 2000, non può essere presa in considerazione.

	Lituania	Estonia	Lettonia
1980	-	-	-
1990	-	-	-
2000	2334	2645	2084
2011	13921	16727	12109

Fig. 1.10: Stock di investimenti diretti esteri in entrata per i Paesi Baltici, espresso in milioni di dollari a prezzi correnti e cambi correnti.

(Fonte: www.unctad.org)

Sarò più chiaro. Ho valutato coerente non far rientrare nell'elaborazione di tale ricerca quei Paesi il cui stock di IDE nel 2000 era inferiore allo 0,2%³¹ mondiale o che nel 2011 ha superato l'1,5% mondiale. Infatti l'analisi vuole focalizzarsi su quei sistemi economici che possono essere definiti a tutti gli effetti emergenti. Cina, Brasile e Russia, i cui stock di IDE rappresentano rispettivamente il 3,4%, 3,27% e il 2,24% di quota mondiale, hanno quasi completato il proprio percorso di emersione e contenderanno, nei prossimi decenni, la leadership economica alle potenze occidentali. Ho valutato, dunque, l'incremento in termini percentuali dello stock di IDE in entrate delle economie

³¹ Fra i mercati emergenti che si stanno analizzando, sono al di sotto della soglia rappresentata da tale parametro: Lituania, Estonia, Lettonia, Emirati Arabi Uniti e Kuwait.

emergenti in rapporto a quello mondiale, il periodo preso in considerazione è dal 2000 al 2011 e ho poi confrontato tali risultati con la crescita media annua del Pil nazionale dal 2002 al 2011 (l'analisi non ha incluso l'anno 2011 perchè gli eventi dell' "11settembre" hanno influenzato in maniera non ripetitiva l'andamento dello sviluppo economico in molti Paesi).

	MEX	ZAF	Korea	Chile	Turkey	Indonesia	India
Avarage Annual GDP Growth	2,17%	3,56%	4,14%	4,45%	5,45%	5,51%	7,76%
National IDE stock/ World IDE stock Growth	8%	8,6%	10%	28%	96%	150%	345%

Fig. 1.11: Crescita media annua del prodotto interno lordo nazionale dal 2002 al 2011, e variazione percentuale del rapporto fra stock di IDE nazionali e stock di IDE mondiale.

(Fonte: www.unctad.org, www.oecd.org/statistics). Consultato 21/4/2013

La deduzione che può essere formulata, dall'elaborazione dei dati presenti in tabella (Fig.1.11), è la seguente: vi è sicuramente, per i Paesi analizzati, una comprovata correlazione positiva fra l'aumento dello stock di IDE in entrata (e quindi il flusso di investimenti diretti che si dirigono verso il mercato domestico) e la crescita del prodotto interno lordo. La teoria che era stata proposta da Dunning³² trova dunque riscontro nelle esperienze dell'ultimo decennio dei principali mercati emergenti. Infatti quelle che sono state le migliori economie in termini di crescita media del Pil sono anche quelle che hanno in maggiori termini beneficiato del flusso di IDE in entrata. Gli investimenti internazionali rappresentano un importante veicolo per il trasferimento di conoscenza, tecnologie e risorse finanziarie, permettono lo sviluppo di mercato creditizio e del sistema finanziario, alimentando un circolo virtuoso che conduce all'aumento della competitività delle imprese e del

³² Teoria del Ciclo di Vita degli IDE.

territorio interessati. La questione è di fondamentale rilevanza, perchè tende a far emergere come sia di vitale importanza per i Paesi in Via di Sviluppo riuscire a collocarsi nel circuito degli investimenti internazionali. Per far sì che ciò accada, però, bisogna che questi Paesi forniscano le infrastrutture necessarie, assicurino stabilità politica e la creazione di valore condiviso per tutti gli *shareholders*³³.

1.6.2 Il commercio globale: sviluppi e protagonisti.

In ultima analisi, per completare questa panoramica sulle condizioni dei mercati emergenti messi a confronto con i sistemi più sviluppati, non resta che volgere uno sguardo alle dinamiche del commercio estero. I dati sul commercio globale permettono di comprendere quali sono i Paesi emergenti che si stanno imponendo in tali dinamiche e se vi saranno nei prossimi anni altre nazioni che emergeranno sulla scena economica mondiale.

Nel 2011 il valore in dollari del commercio globale è aumentato del 19% e ha raggiunto i 18,2 trilioni, sorpassando il precedente picco di 16,1 trilioni del 2008 (una quota importante di questo incremento è collegata all'aumento dei prezzi delle commodity³⁴). Le economie sviluppate con una crescita delle esportazioni del 4,7% nel 2011 sono andate oltre le aspettative, mentre i Paesi in Via di Sviluppo si sono mantenuti al di sotto delle previsioni, registrando una crescita delle esportazioni del 5,4%. Fra i Paesi sviluppati bisogna sottolineare l'ottima performance delle esportazioni statunitensi, in aumento del 7%, mentre sono due Stati dei BRICS che in termini assoluti hanno beneficiato del più elevato aumento delle esportazioni: India +16,1% e Cina +9,2%. Il dato relativo all'India appare decisamente coerente con l'incremento del Pil e il flusso di IDE in entrata, dei quali si è ampiamente discusso in questo capitolo.

³³ Ciò che bisogna ricercare è un condizione di win for all, e non di semplice win-win. In tale prospettiva la presenza delle multinazionali nei PvS deve creare valore per le multinazionali, per le Fondazioni alla Cooperazione, ma soprattutto per le imprese domestiche che entrano nella global value chain delle multinazionali.

³⁴ Le principali tipologie di commodity sono: agricole, i metalli, energetiche e zoologiche.

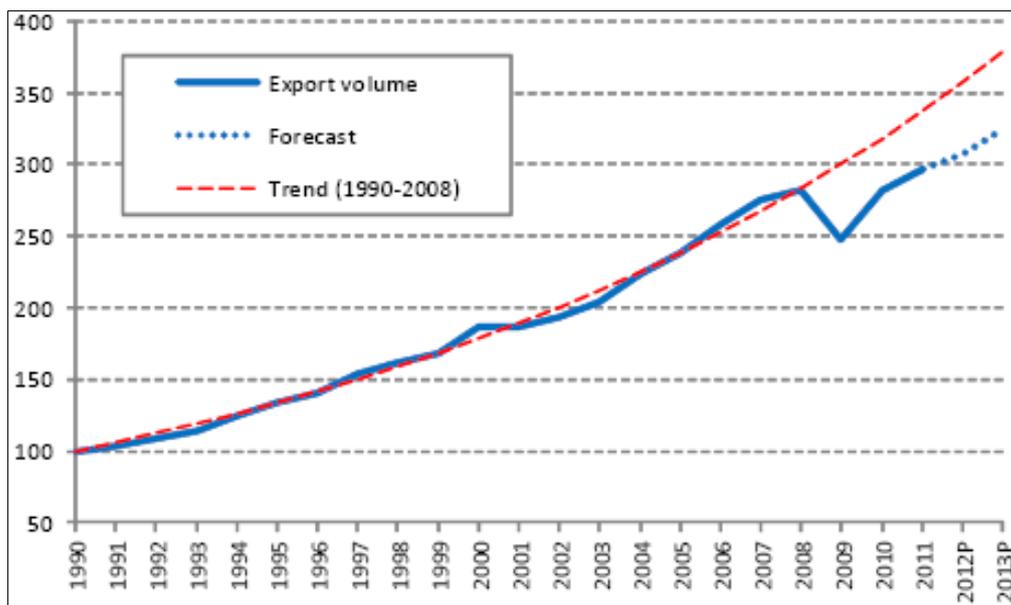


Fig.1.12: crescita del volume di esportazioni 1990-2013 (proiezioni 2012-2013).

(Fonte: WTO Secretariat)

Dal 1991 al 2011 il valore delle esportazioni mondiali è cresciuto in media del 5,5%, con un picco del 13,8% nel 2010. La crescita delle esportazioni nell'ultimo decennio ha subito una forte decelerazione nel 2001 e una violenta frenata nel 2009 (facendo segnare una crescita negativa del 12%). In questi due anni infatti l'economia mondiale ha dovuto fare i conti con situazioni di forte instabilità: l'attacco terroristico al World Trade Centre e la recessione post crisi subprime. Un altro dato interessante è l'andamento gemello delle esportazioni e del Pil mondiale. Infatti dal 2000 al 2011 negli anni in cui il Pil mondiale è cresciuto vi è stato anche un contestuale incremento delle esportazioni. La variazione percentuale del flusso di esportazioni pare, però, che tenda ad amplificare i valori che si registrano relativamente all'output mondiale. Nel 2009 il Pil mondiale decrebbe del 2% mentre le esportazioni crollarono del 12%. Così come nel 2010, quando l'output mondiale aumentò del 3,8% le esportazioni rimbalzarono del 13,8%. In media, dal 1991 al 2011, la produzione mondiale è cresciuta del 3% mentre le esportazioni del 5,5%.

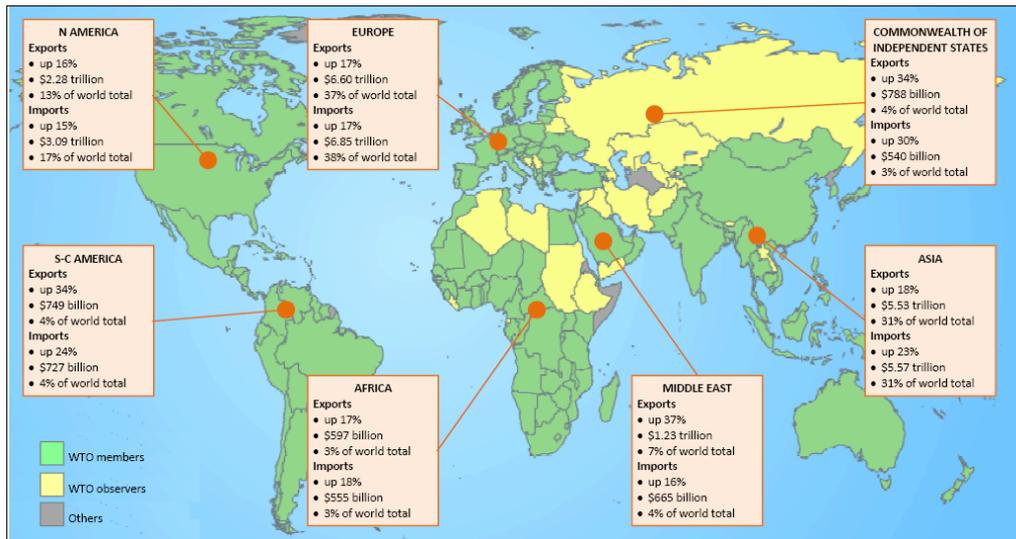


Fig.1.13: esportazioni e importazioni suddivise per regioni, 2011.

(Fonte: WTO Secretariat)

Per ciò che riguarda il commercio globale la Cina ne è sicuramente il principale protagonista. La crescita economica, che ha caratterizzato il *dragone* cinese nell'ultimo ventennio, ha, senza dubbio, goduto dell'elevata competitività delle merci cinesi sui mercati internazionali. Basso costo del lavoro, *free trade zone* e una politica monetaria aggressiva hanno contribuito alla crescita inarrestabile delle esportazioni cinesi. La politica adottata dal governo di Pechino relativamente al tasso di cambio è stato uno dei temi più discussi ai vertici del G20 degli ultimi anni. La manipolazione del tasso di cambio cinese rispetto la valuta statunitense, effettuata attraverso una politica monetaria espansiva e l'acquisto di dollari sui mercati internazionali, non ha consentito che lo *yuan*³⁵ si apprezzasse nei confronti del dollaro, permettendo in questo modo alle merci cinesi di guadagnare competitività rispetto i beni denominati nelle altre principali valute.

³⁵ La Cina è il principale detentore mondiale di riserve in valuta estera. A fine dicembre 2012 è stato fatto registrare un nuovo picco, infatti le riserve cinesi in dollari sono incrementate a 1950 miliardi di dollari, incrementato di circa 40 miliardi di dollari rispetto al trimestre precedente. Fonte: www.agichina24.it

Rank	Exporters	Annual %			Rank	Importers	Annual %		
		Value	Share	change			Value	Share	change
1	China	1899	10.4	20	1	United States	2265	12.3	15
2	United States	1481	8.1	16	2	China	1743	9.5	25
3	Germany	1474	8.1	17	3	Germany	1254	6.8	19
4	Japan	823	4.5	7	4	Japan	854	4.6	23
5	Netherlands	660	3.6	15	5	France	715	3.9	17
6	France	597	3.3	14	6	United Kingdom	636	3.5	13
7	Korea, Republic of	555	3.0	19	7	Netherlands	597	3.2	16
8	Italy	523	2.9	17	8	Italy	557	3.0	14
9	Russian Federation	522	2.9	30	9	Korea, Republic of	524	2.9	23
10	Belgium	476	2.6	17	10	Hong Kong, China	511	2.8	16
						- retained imports	130	0.7	16
11	United Kingdom	473	2.6	17	11	Canada a	462	2.5	15
12	Hong Kong, China	456	2.5	14	12	Belgium	461	2.5	17
	- domestic exports	17	0.1	14					
	- re-exports	439	2.4	14					
13	Canada	452	2.5	17	13	India	451	2.5	29
14	Singapore	410	2.2	16	14	Singapore	366	2.0	18
	- domestic exports	224	1.2	23		- retained imports b	180	1.0	27
	- re-exports	186	1.0	10					
15	Saudi Arabia, Kingdom of c	365	2.0	45	15	Spain	362	2.0	11
16	Mexico	350	1.9	17	16	Mexico	361	2.0	16
17	Taipei, Chinese	308	1.7	12	17	Russian Federation a	323	1.8	30
18	Spain	297	1.6	17	18	Taipei, Chinese	281	1.5	12
19	India	297	1.6	35	19	Australia	244	1.3	21
20	United Arab Emirates c	285	1.6	30	20	Turkey	241	1.3	30
21	Australia	271	1.5	27	21	Brazil	237	1.3	24
22	Brazil	256	1.4	27	22	Thailand	228	1.2	25
23	Switzerland	235	1.3	20	23	Switzerland	208	1.1	18
24	Thailand	229	1.3	17	24	Poland	208	1.1	17
25	Malaysia	227	1.2	14	25	United Arab Emirates c	205	1.1	28
26	Indonesia	201	1.1	27	26	Austria	192	1.0	20
27	Poland	187	1.0	17	27	Malaysia	188	1.0	14
28	Sweden	187	1.0	18	28	Indonesia	176	1.0	30
29	Austria	179	1.0	17	29	Sweden	175	1.0	18
30	Czech Republic	162	0.9	22	30	Czech Republic	151	0.8	20
	Total of above d	14835	81.4	-		Total of above d	15180	82.6	-
	World d	18215	100.0	19		World d	18380	100.0	19

Fig.1.14: Commercio Mondiale: principali esportatori e importatori, 2011.

(Fonte: WTO Secretariat)

Dalla tabella (Fig.1.14) emerge chiaramente come la Cina sia il primo esportatore mondiale, mentre gli Stati Uniti, anche in virtù dei meccanismi di manipolazione del tasso di cambio in precedenza esposti, siano i maggiori importatori di beni e servizi sulla scena mondiale. L'incremento sostanziale della quota di importazioni cinesi fa, però, presagire come vi sia volontà da parte del governo di Pechino di riequilibrare la parte corrente della bilancia dei pagamenti e di favorire anche la crescita dei consumi interni, per aumentare il benessere sociale ed alimentare un processo di redistribuzione della ricchezza interna. Un'ultima osservazione è relativa alla condizione dell'Italia che nel 2011 è risultata l'ottavo esportatore mondiale. Proprio da questo dato si potrebbe ripartire, tenendo presente che il *brand Italia* nel mondo è ancora di

forte appeal. Naturalmente è una questione che verrà meglio elaborata nei prossimi capitoli, analizzando le strategie di internazionalizzazione finanziaria e commerciale di *Prada Group*.

Capitolo II: Descrizione delle *strategie corporate* di Prada Group.

2.1 La storia: dalla nascita alla costituzione di Prada Spa.

Il marchio Prada nasce all'inizio dello scorso secolo, quando nel 1913 Mario Prada aprì un negozio di lusso nella Galleria Vittorio Emanuele di Milano. Il negozio commerciava borse, valigie e altri accessori in pelle che rientrano nel mondo del lusso. Prada si affermò in pochi anni come un brand di riferimento per l'aristocrazia e l'alta borghesia europea. Grazie al design esclusivo dei propri prodotti, alle rifiniture lavorate a mano, alle tecniche e ai materiali sofisticati utilizzati nella lavorazione, Prada nel 1919 divenne uno dei fornitori ufficiali della famiglia reale italiana. Nel corso del Novecento il marchio Prada si espanse in modo continuo, ma un punto di svolta si raggiunse sul finire degli anni settanta. Miuccia Prada, figlia del fondatore Mario, lanciò una partnership con Patrizio Bertelli, un imprenditore fiorentino, attivo nel settore del lusso con i marchi Granello e Sir. Robert. Questa collaborazione fece in modo di combinare la creatività di Miuccia Prada con la grande visione imprenditoriale di Bertelli, dando il là ad una nuova era per la maison del lusso milanese. Nel 1977, Patrizio Bertelli, per consolidare le risorse che aveva sviluppato nel corso dell'ultimo decennio, incluse Granello e Sir. Robert, fonda la I.P.I. S.p.A. Nello stesso anno la I.P.I. S.p.A. ottiene da Miuccia Prada la licenza esclusiva per produrre e distribuire prodotti a marchio Prada. Nel 1983, la famiglia Prada apre il proprio secondo punto vendita nell'esclusiva Via della Spiga a Milano. Il nuovo *store* riesce a far convivere le due anime della maison: da un lato la tradizione della manifattura italiana e dall'altro una profonda visione orientata al futuro, incarnata dalla modernità architettonica della struttura. Questo connubio di tradizione e modernità sarebbe diventato di lì a poco un punto di riferimento con cui confrontarsi per le principali realtà operanti nel settore del lusso. È in questi anni che il brand milanese comincia a farsi conoscere nel mondo, e per soddisfare la domanda crescente diversifica le proprie attività nell'abbigliamento maschile e femminile prêt-à-porter.

È il 1986 quando Prada inaugura i propri DOS di New York e Madrid: è l'alba di un lungo processo di internazionalizzazione commerciale diretta. Le aperture negli Stati Uniti e in Spagna saranno seguite a distanza di pochi anni da quelle a Londra, Parigi e Tokyo. Il gruppo diretto da Bertelli vive una tappa importante della propria ascesa nel 1988, quando per la prima volta Prada è invitata a presentare la propria collezione femminile alla "Milano fashion week". Le creazioni di Miuccia Prada entrano a pieno titolo nel gona dell'alta moda. Nel 1993 la mente creativa del gruppo decide di lanciare sul mercato un nuovo brand, un marchio che trae ispirazione dal proprio nome: Miu Miu. Le collezioni di Miu Miu sono dedicate a donne proiettate nel futuro, attente ai trend del momento, con gusti e uno stile di vita sofisticato. Nel corso degli anni le attività delle famiglie Bertelli e Prada hanno vissuto un processo di progressiva sintesi, così sono confluite in un unico gruppo nel 2003, anno in cui I.P.I. S.p.A. è inglobata, attraverso una fusione, in Prada S.p.A. Nel 2011, attraverso un processo di collocamento azionario del 20% del capitale sociale, Prada S.p.A. diviene una compagnia pubblica. Attualmente, oltre la sede legale e centrale operativa di Milano, Prada ha tre epicentri: New York, Los Angeles e Tokyo.

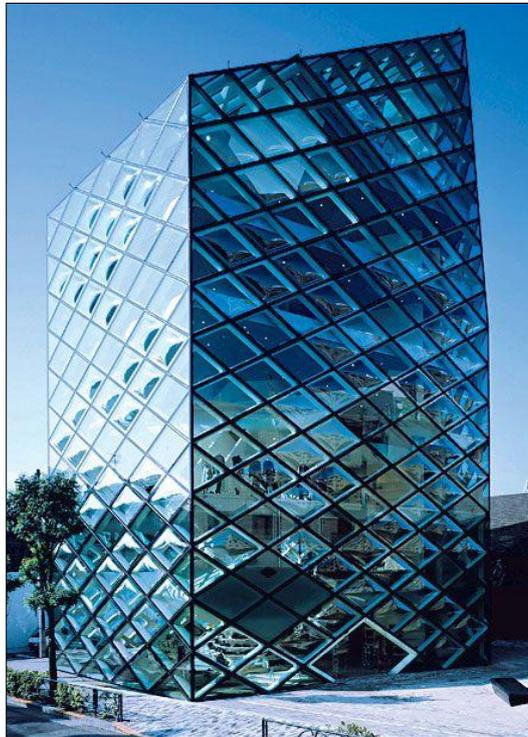


Fig. 2.1. Epicentro di Prada aTokyo

2.2 Struttura societaria e organizzativa.

Il capitale sociale di Prada S.p.A., con sede legale a Milano in Via Fogazzaro, internamente versato di 255.882.400 euro, è detenuto per l'80% da Prada Holding BV, la holding della famiglia (detenuta per il 35% da Patrizio Bertelli e per il 65% dai Prada), fondata nel 1996 con sede ad Amsterdam, mentre il restante 20% del capitale è flottante.

Il consiglio d'amministrazione è composto da nove membri, quattro dei quali sono direttori esecutivi, due sono non esecutivi e tre sono indipendenti. L'assemblea ordinaria dei soci del 22 maggio 2012 ha deliberato sulle nomine del Consiglio d'Amministrazione per tre esercizi finanziari. Il mandato terminerà il 31 gennaio 2015, con l'approvazione del bilancio d'esercizio dell'anno in corso.

Membro	Carica
Bertelli Patrizio	CEO e Direttore Esecutivo
Prada Miuccia	Presidente e Direttore Esecutivo
Mazzi, Carlo	Vice Presidente e Direttore Esecutivo
Galli, Donatello	CFO e Direttore Esecutivo
Salomini, Marco	Direttore non Esecutivo
Miccichè, Gaetano	Direttore non Esecutivo
Mattei, Gian Franco Oliviero	Direttore non Esecutivo Indipendente
Forestieri, Giancarlo	Direttore non Esecutivo Indipendente
Liu, Sing Cheong	Direttore non esecutivo Indipendente

Fig 2.2: Composizione e cariche del CdA di Prada Group.

(Fonte: www.pradagroup.com).

Il CdA ha stabilito un Comitato di Revisione, i cui principali compiti sono la revisione e supervisione sui processi di contabilizzazione e di controllo interno. Attualmente il Comitato di Revisione è composto dai tre direttori non esecutivi (Fig. 2.3).

Oltre al Comitato di Revisione, il CdA ha predisposto anche un Comitato per le nomine, che ha il compito di fare proposte al CdA sulla struttura, dimensione e

composizione dello stesso Consiglio di Amministrazione. Anche questo comitato è composto da tre membri (Fig.2.4)

Membro	Carica
Mattei, Gian Franco Oliviero	Presidente
Forestieri, Giancarlo	Membro
Liu, Sing Cheong	Membro

Fig.2.3. Composizione e cariche del Comitato di Revisione.

(Fonte: www.pradagroup.com)

Membro	Carica
Mattei, Gian Franco Oliviero	Presidente
Salomini, Marco	Membro
Liu, Sing Cheong	Membro

Fig. 2.4 Composizione e cariche del Comitato per le Nomine.

(Fonte: www.pradagroup.com)

Così come previsto dalla legislazione italiana, in ossequio al decreto legislativo 23 dell'8 giugno 2001, Prada S.p.A. ha stabilito un organismo di vigilanza, il quale ha la competenza di garantire il corretto funzionamento, l'efficacia e l'applicazione del modello organizzativo previsto da Prada S.p.A. E' formato da tre membri nominati dal Cda (Fig. 2.5)

Membro	Carica
Terracina, David	Presidente
Bertoli, Franco	Membro
Salomini, Marco	Membro

Fig.2.5: Composizione e cariche dell'Organismo di Vigilanza

(Fonte: www.pradagroup.com)

Il bilancio della compagnia, così come previsto dalla legge per garantire la necessaria trasparenza verso investitori e creditori, deve essere revisionato da una società esterna. Il bilancio e la relazione di revisione dello stesso devono

essere sottoposti all'approvazione dell'assemblea dei soci. La società esterna che cura la revisione del bilancio di Prada S.p.A. attualmente è Deloitte & Touche S.p.A. .

Le attività operative del Gruppo prevedono una struttura organizzativa di tipo funzionale. A capo della quale vi è naturalmente il Consiglio di Amministrazione che controlla la gestione delle attività attraverso gli uffici di Internal Auditing e Corporate Affairs. Al CdA risponde direttamente l'Amministratore Delegato Patrizio Bertelli, al quale fanno capo direttamente i direttori delle aree: finanza, business control, legale, innovation technology, risorse umane, investor relations, engenireeng, industriale, commerciale, style e comunicazione. Dalla direzione della funzione commerciale dipendono le divisioni *brands* e *countries*.

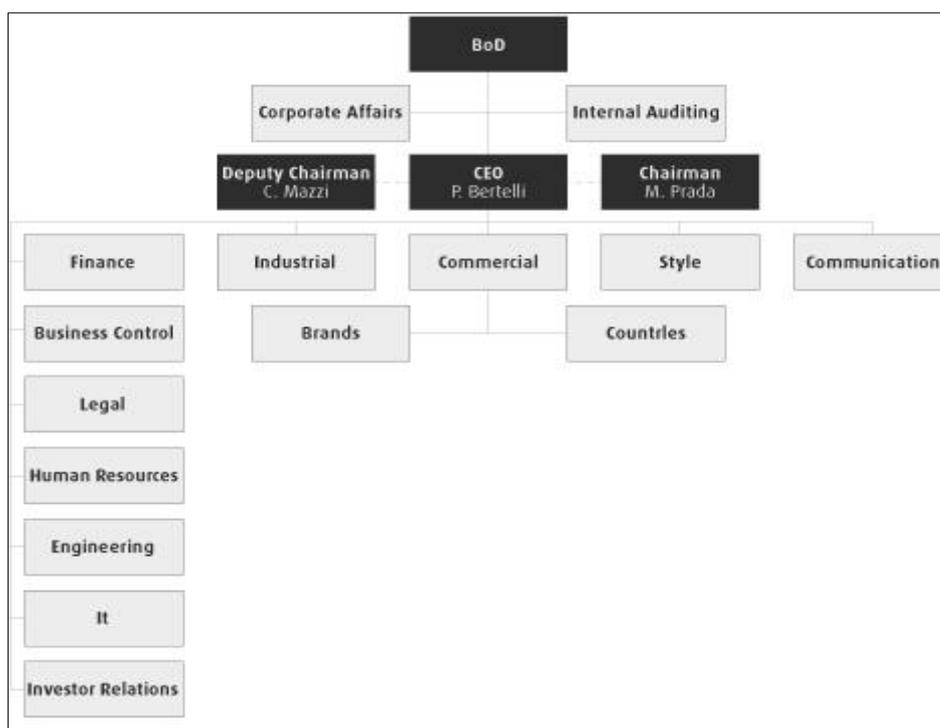


Fig.2.6 Struttura organizzativa di Prada Group

(Fonte: www.pradagroup.com)

2.3 Il modello di business.

2.3.1 Il settore.

Il modello di business del Gruppo Prada va inteso ed analizzato soprattutto in rapporto al settore del quale fa parte. L'acquisizione in anni recenti dei marchi Church's e Carh Shoe e il quasi contestuale disinvestimento nei brand Jil Sander, Helmut Lang e Azzedine Line, hanno contribuito a una chiara strategia di focalizzazione su un segmento molto elevato del settore Moda, quello che viene definito del *luxury and fashion*. I principali competitor del Gruppo sono i marchi che concorrono nella medesima nicchia di mercato e lungo direttrici geografiche simili. Di particolare attenzione sono i concorrenti del "made in Italy": Armani, Valentino, Ferragamo e i brand del Gruppo Tod's, soprattutto la concorrenza di Armani nei mercati emergenti del Medio Oriente rappresenta una sfida importante per Prada, così come di interesse è la sfida finanziaria a distanza che si è vissuta con Ferragamo, infatti la maison fiorentina ha quotato le proprie azioni presso il mercato di Milano pochi giorni dopo la quotazione di Prada S.p.A. ad Hong Kong. Discorso più complesso è invece da fare affrontando il caso del gruppo francese LVMH, all'interno del cui brand portfolio vi sono certamente dei marchi che possono essere intesi singolarmente come concorrenti di Prada, come Bulgari, Dior, Gucci, Fendi, Louis Vuitton, Donna Karan, Marc Jacobs e Givenchy, ma che in aggregato per dimensioni ha una forza in rapporto al mercato imparagonabile. Basti pensare che il fatturato di LVMH (che fra gli altri può contare su marchi come Moët Chandon, Sephora, Tag Heur, De Beers) è di circa venti volte superiore a quello del Gruppo Prada, e che nel mondo della moda solo Zara può competere, anche se a distanza, con tali cifre.

Ciò che determina il successo di un'azienda è la capacità di stare sul mercato, di anticiparne i trend e di leggere i cambiamenti, naturalmente gli aspetti interni ad un'organizzazione rappresentano solo un risvolto della questione. Le *teorie organizzative* mostrano che le organizzazioni non sistemi chiusi, ma interagiscono con la dimensione ecologica, in una sorta di movimento osmotico, sono influenzate e influenzano l'ambiente esterno. Le condizioni di redditività di un'impresa, coincidenti con l'ottenimento di un vantaggio

competitivo stabile e sostenibile nel tempo, sono il frutto della combinazione di strategie e tattiche aziendali, ma anche, forse in modo ancor più decisivo, della struttura del settore di riferimento. Uno ottimo strumento, nel quale si incontrano sintesi e chiarezza espositiva, per valutare la struttura di un settore è l'analisi delle “*cinque forze competitive di Porter*”. Vorrei soffermarmi ancora una volta sulla crucialità della questione, per sottolineare, qualora ve ne fosse la necessità, che, dal punto di vista dell'autore di questo elaborato, l'analisi della dimensione ambientale costituiscono l'elemento fondante da cui far partire ogni considerazione successiva.

- 1) Concorrenti diretti: questi sono stati individuati nei marchi: Armani, Gucci, Louis Vuitton e Fendi; la scelta di tali brand è legata alla sovrapponibilità della gamma di prodotti offerti (concentrati nell'abbigliamento, calzature e pelletteria), ma anche all'immagine di tre di questi, che così come quella di Prada, è legata a doppio filo al marchio “made in Italy”. Anche la copertura geografica è un fattore di sostanziale eguaglianza, con uno spiccato focus soprattutto per Armani e Louis Vuitton nei mercati emergenti del Medio ed Estremo Oriente, un ulteriore elemento di vicinanza è la dimensione in termini di fatturato che si orienta fra i 2 e i 3 miliardi di euro, tranne che per Louis Vuitton che si aggira intorno ai 4 miliardi di euro;
- 2) Clienti: solitamente quando si analizza questa tipologia di “forza”, lo si fa in base al potere “contrattuale” dei clienti. Per quanto riguarda il *luxury and fashion* il potere contrattuale dei clienti è elevato, proprio perchè la domanda che si va a servire è rappresentata da una nicchia di mercato, all'interno della quale seppur i competitor non sono molto numerosi la concorrenza è spietata. Gli investimenti in comunicazione effettuati dal Gruppo Prada sono volti proprio, attraverso la fidelizzazione ai valori dei brand, a mitigare il potere dei clienti e ridurre il rischio di *switching*. Un altro elemento che riduce tale rischio è sicuramente la diversificazione geografica delle attività commerciali che caratterizzano la compagnia;

- 3) Fornitori: anche i fornitori sono valutati in base alla forza contrattuale che detengono, che nel caso del Gruppo Prada può essere ritenuta medio-alta. Questo perchè Prada si serve solo di fornitori particolarmente qualificati, che possano garantire materiali di elevata qualità e con i quali vi sono delle consolidate partnership. Però, in Italia lo spettro dei fornitori che riescono a fornire questa tipologia di servizio è comunque sufficientemente elevato, infatti Prada nonostante abbia una catena del valore assolutamente integrata può vantare un network di circa quattrocento aziende;
- 4) Potenziali nuovi entranti: la minaccia di potenziali nuovi entrati è decisamente bassa. Questo *forza* è legata alla presenza di barriere all'entrata che, nel caso del *luxury and fashion*, si può affermare siano molto elevate. Ciò è vero poichè per inserirsi nello specifico segmento di settore coincidente con quello di Prada Group sono necessari ingenti investimenti in termini di stabilimenti produttivi, di marketing e comunicazione e soprattutto nel canale della distribuzione commerciale diretta. Infatti tutti i marchi che precedentemente sono stati identificati come concorrenti diretti di Prada (e Prada stessa) possono contare su una capillare rete di *Dos*, con punti vendita nei principali mercati consolidati e in profonda espansione nei mercati emergenti.
- 5) Prodotti sostitutivi: la minaccia di prodotti sostitutivi è ancor più bassa di quella di potenziali nuovi entranti. Alla base di questa conclusione vi è innanzitutto la caratteristica del *luxury and fashion* di essere un settore anticiclico. Questo vuol dire che non risente in modo diretto delle contingenze economiche mondiali, come invece il settore dell'abbigliamento di fascia di prezzo medio-bassa, nè il settore è soggetto al solito ciclo di vita che va dalla nascita, allo sviluppo, alla maturità e infine al declino. Una seconda valutazione è legata ai valori che intendono comunicare i prodotti del *luxury and fashion*, come l'appartenenza ad un ceto sociale elevato, capacità di spesa, attenzione per l'immagine e gusto per l'eccellenza, valori che non possono essere replicati da prodotti sostitutivi. In estrema sintesi appare molto difficile

che un cliente abituale di Prada possa modificare le proprie decisioni di consumo e volgerle verso marchi come Zara o Diesel (per indicare brand di fascia media e medio-alta); tranne nel caso in cui non vi sia una sostanziale modifica del suo vincolo di bilancio.

Da questa analisi si può concludere che nel settore del *luxury and fashion*, dato le elevate barriere all'ingresso, all'uscita e alla mobilità, la concorrenza aspra ma comunque affrontabile (se sostenuta con i dovuti investimenti) e la fidelizzazione della clientela che caratterizza questo settore, è possibile mantenere e migliorare condizioni di forte redditività e un vantaggio competitivo sostenibile nel tempo.

Tale settore, però, non presenta solamente ottime opportunità commerciali, dettate anche dagli ampi margini di vendita che caratterizzano il mercato dell'alta moda, ma anche alcuni rischi operativi, che non possono essere non rilevati se si vuole effettuare un'analisi completa dell'intorno competitivo. I rischi sono collegati alle caratteristiche strutturali delle imprese che vi competono, quindi rischio cambiario, relativo al fatto che una così ampia diversificazione geografica determina l'ingresso nelle casse societarie di una grande varietà di valute differenti, e quindi si va incontro a fluttuazione del tasso di cambio. È stata rilevata una certa stagionalità delle vendite, infatti queste in molti casi tendono a concentrarsi in alcuni particolari periodi dell'anno, nei quali è presente un trend di vendite particolarmente superiore rispetto alla media annuale, in particolare il Gruppo Prada afferma che è possibile rilevare un forte aumento degli acquisti nel mese di dicembre. Un ulteriore fattore di rischio è legato alla presenza internazionale richiesta dal settore del *luxury and fashion*, presenza che non si concentra unicamente in mercati stabili, ma anche in territori dove è possibile trovarsi ad affrontare turbolenze politiche e sociali. Un ultimo rischio che va considerato, ed è comune a tutti i marchi che operano in tale settore, è quello relativo alla perdita di controllo strategico rispetto all'immagine del brand, soprattutto laddove un'importante quota delle vendite è concentrata nel canale della vendita indiretta (wholesale). Proprio per affrontare al meglio quest'ultima tipologia di rischio che il Gruppo Prada dal 2006 ha implementato importanti investimenti

per aumentare la propria copertura commerciale diretti a scapito del canale del wholesale.

2.3.2. I brand e i business.

Prada S.p.A. è titolare di marchi leader nel settore della pelletteria di lusso, delle calzature, dell'abbigliamento, fragranze e montature da vista e da sole.

I brand che fanno capo al Gruppo sono quattro: Prada, Miu Miu, Car Shoe e Church's. Non tutti i marchi di proprietà della Prada S.p.A. offrono la gamma completa di prodotti di cui è composto il portfolio del Gruppo.

- PRADA: offre prodotti in pelle (fra i quali una completa gamma di accessori come borse, valigie e portafogli), abbigliamento maschile e femminile, montature da vista e da sole e fragranze maschili e femminili;

- Miu Miu: copre gli stessi business che sono caratteristici di PRADA, ma con un'offerta rivolta unicamente ad un pubblico femminile, che anche in termini di target non appare pienamente concorrenziale a quello del brand principale del Gruppo;

- Church's: produce accessori in pelle per uomo e donna, calzature per entrambi i sessi e abbigliamento unicamente per le collezioni maschili, a differenza di PRADA e Miu Miu non offre fragranze e montature;

- Car Shoe: è l'unico brand del gruppo che può essere definito mono business, in quanto il core della produzione sono le calzature di alta manifattura per uomo e donna, vi è comunque una quantità marginale dell'offerta composta da accessori in pelle (portafogli, borse, portachiavi).

Per quanto riguarda i business delle fragranze e delle montature da vista e da sole che rientrano nell'offerta di PRADA e Miu Miu, questi sono curati da terzi attraverso concessioni di licenze.

La compagnia negli ultimi dieci anni ha implementato una strategia di focalizzazione sui brand che rappresentano la porzione principale del fatturato del gruppo, quindi PRADA e Miu Miu, e ha servito queste di un solido network distributivo, il processo di rifocalizzazione ha coinvolto anche la gestione delle operazioni, che ora sono concentrate in modo preminente

all'interno del Gruppo e nelle sussidiarie che sono da esso direttamente controllate.

Il Gruppo Prada è uno dei più prestigiosi sulla scena mondiale del fashion e dei beni di lusso. Il successo del Gruppo risiede sicuramente anche nel suo modello di business, che prevede una piena integrazione di tutte le fasi produttive: il disegno dei prodotti, la manifattura e le vendite attraverso canali di distribuzione diretti e marginalmente indiretti. La dedizione nell'offrire prodotti innovativi ma di eccellente manifattura, combinando innovazione nel design e nei materiali con un imprinting unico di stile, ha permesso al Gruppo di diventare un'azienda leader nel mercato del lusso e del fashion. Il successo dei quattro brand del Gruppo non va considerato solo in termini di vendita, ma soprattutto di apprezzamento fra la clientela, i marchi di Prada S.p.A. sono diventati nel corso degli ultimi cinquanta anni sinonimo di eccellenza stilistica e manifatturiera in tutto il mondo.

Seppur il target di clientela servito dai diversi marchi dell'azienda risulta differente, vi sono comunque degli elementi distintivi che caratterizzano tutti i prodotti del Gruppo: qualità, esclusività e identità, quest'ultima è ricercata e offerta grazie ad una costante tensione allo sviluppo dei design di produzione.

Le strategie di comunicazione sono un altro fattore chiave di successo su cui lavorare per costruire un brand con una chiara identità, che possa essere riconosciuta in modo univoco dal pubblico. Sicuramente nell'ambito di un'azienda multi-brand, ognuno dei quali è multi-business, riuscire a creare un'identità comune è molto difficile. Questo concetto assume una rilevanza cruciale per far sì che la clientela decodifichi in modo immediato l'offerta del Gruppo, indistintamente dal brand da cui provenga, come prodotti di eccellente qualità stilistica e manifatturiera. Nell'ambito delle strategie di comunicazione, il Gruppo Prada si serve dei più svariati strumenti per raggiungere la propria clientela. Gli strumenti di marketing tradizionale, che caratterizzano il settore del *luxury and fashion*, come campagne pubblicitarie con protagonisti testimonial di caratura mondiale, sono accompagnati da molte attività di marketing non convenzionale. I principali eventi di cui l'azienda si rende protagonista svariano dai classici fashion show nelle più importanti vetrine

della mondiale a eventi culturali ed artistici fino ad arrivare alle più prestigiose manifestazioni sportive. A tal proposito un'esperienza particolarmente significativa è quella di Prada come *main sponsor* dell'imbarcazione Luna Rossa nelle competizioni della Luis Vuitton Cup e della America's Cup.

2.3.3 PRADA

Il brand PRADA rappresenta un'eccellenza della cultura e della tradizione italiana grazie al suo stile sofisticato e a una qualità senza compromessi. È uno dei marchi di moda più innovativi, poichè riesce a rielaborare la tradizione e a proiettarla nel futuro. Il marchio PRADA è riuscito a catturare anche l'attenzione del pubblico della letteratura e del cinema, quando nel 2003 fu pubblicato il racconto "Il diavolo veste Prada", che poi divenne nel 2006 un grande successo cinematografico.

L'originalità distintiva del brand risiede in un approccio unico allo stile, nella tradizione artigianale e nella costante tendenza all'innovazione nei materiali e nel design. Punti di forza indiscutibili di PRADA sono le sofisticate tecniche di lavorazione e produzione, che rappresentano al meglio l'immagine del "Made in Italy" nel mondo. PRADA riesce a fondere la sua doppia identità di grande interprete del proprio tempo e di riconosciuto anticipatore delle tendenze future. Il target di pubblico del brand milanese è una clientela internazionale, che sia moderna, sofisticata e sintonizzata sulle innovazioni stilistiche. Il pubblico di PRADA riesce ad apprezzare il gusto del vero artigianato e ricerca la qualità dei materiali e della manifattura. Prada S.A., controllata di Prada S.p.A, si è resa protagonista di una serie di accordi di sponsorizzazione nell'ultimo decennio, attraverso l'organizzazione non-profit Prada Foundation, fondata dall' A.D. Patrizio Bertelli e sua moglie Miuccia Prada. L'obiettivo della fondazione è quello di promuovere giovani artisti impegnati nel mondo dell'arte contemporanea, attraverso l'organizzazione di mostre e collezioni d'arte. Il management della società ritiene che l'impegno profondo di Prada a sostegno dell'arte e della cultura, abbia contribuito in modo importante ad accrescere il prestigio del brand a livello internazionale. La sensibilità di Prada e il suo impegno attivo in ambito culturale, sostenuti dalla passione per la vela di Patrizio Bertelli, hanno condotto all'importante operazione di partnership

con Luna Rossa. Un'esperienza iniziata a fine anni novanta, che ha raggiunto il culmine nel 2000 con la vittoria della Luis Vuitton da parte dell'imbarcazione diretta dallo skipper De Angelis. Il sostegno di Prada a Luna Rossa ha contribuito senza dubbio a rafforzare l'immagine del brand a livello mondiale, e raggiungere un target di pubblico perfettamente in linea con quello che è il target commerciale del marchio. Un grande successo gestito in prima persona da Patrizio Bertelli.



Fig.2.7: il team Luna Rossa a vele spiegate nella splendida cornice del Golfo di Napoli.

2.3.4 Miu Miu

Miu Miu è stato creato nel 1993 come un brand che possiede un'identità autonoma da Prada, sin dalla nascita si è affermato come un marchio leader mondiale nel settore. Miu Miu si caratterizza per uno stile molto provocatorio che evoca atmosfere di un senso lussuoso di libertà. La forte identità autonoma del brand Miu Miu ha rappresentato un obiettivo strategico da raggiungere, che è stato ottenuto grazie ad un notevole sforzo creativo e comunicativo. Lo spirito provocatorio del brand si esprime attraverso i concept store. Il messaggio da comunicare è il drammatico contrasto tra i materiali classici e gli elementi futuristici delle creazioni: lusso moderno e sensualità che convivono in una sola anima.

Per separare il cuore commerciale di Miu Miu da quello di PRADA, gli uffici commerciali sono stati trasferiti in un storico edificio nel centro di Milano. La

presentazione delle nuove collezioni disegnate da Miuccia Prada ha, da qualche anno, cambiato casa. Per allineare al meglio i capi di Miu Miu con la vetrina espositiva, le nuove collezioni sono presentate alla settimana della moda parigina e non più a Milano. Infatti Parigi, da sempre nel mondo della moda, rappresenta il palcoscenico più adatto per provocare e sconvolgere con collezioni mai banali.

Un elemento importante su cui vale la pena spendere alcune righe è la strategia di rifocalizzazione operata dal marchio negli ultimi tempi. Il management aziendale ha ritenuto opportuno eliminare le collezioni maschili per sviluppare in modo più preciso un'immagine univoca del brand, rivolta a un target di nicchia ben individuato. Un secondo elemento della strategia implementata sui cui riflettere è la volontà, a livello corporate, di spingere con decisione sul marchio Miu Miu. Infatti l'espansione del network dei DOS che operano direttamente per Miu Miu è cresciuta ad un tasso molto più rapido rispetto agli brand del Gruppo. Il management aziendale si dice molto soddisfatto dai risultati ottenuti dalla combinazione della strategia di rifocalizzazione e di investimento sulla rete del canale distributivo diretto.



Fig.2.8: Adriana Lima per Miu Miu, Campagna pubblicitaria collezione Primavera/Estate 2013.

(Fonte: www.miumiu.com)

2.3.5 Church's

Il brand Church's fu fondato nel 1873 nel Northampton, Inghilterra, da Thomas Church's e dai suoi tre figli. L'esperienza della famiglia Church nel mondo delle calzature di alta manifattura era già all'epoca secolare, infatti la tradizionale familiare nell'artigianato si fa risalire al 1865. All'inizio del Novecento Church's si rese protagonista di un importante processo di internazionalizzazione diretta. Grazie alla florida attività di esportazione, soprattutto verso Stati Uniti, Canada e Sud Africa, Church's ricevette nel 1965 dalle mani della Regina Elisabetta il prestigioso premio "*Queen's Elizabeth award for Exports*". Nel 1999 Prada Holding entra nel capitale di Church's con una partecipazione che le permette di ottenere la maggioranza assoluta in assemblea, l'acquisizione avviene in concerto con la famiglia Church (che cederà nel 2006 alla holding le restanti quote del capitale sociale), al fine di ottimizzare le opportunità commerciali per il brand. Coerentemente con gli obiettivi pianificati in fase di acquisizione, sono stati effettuati consistenti investimenti nel retail, culminati con le aperture dei DOS di : Milano e Parigi nel 2001, Saint Moritz nel 2002 e New York nel 2003. L'eccellenza calzaturiera di Church's si caratterizza per uno stile classico e per una sofisticata eleganza inglese, basata sulla combinazione di materiali pregiati e artigianato di primo livello. Le collezioni Church's sono disegnate per raggiungere una clientela che apprezza le calzature di alta qualità che esprimono uno stile moderno ed elegante.



Fig.2.9: calzatura maschile Church's, modello della collezione "Shanghai".

Prezzo di vendita: 750 euro.

(Fonte: www.church's.com)

2.3.6 Car Shoe

Car Shoe è stata fondata nel 1963 da Gianni Mostile, la cui passione per le auto da corsa lo condusse alla creazione di mocassini fatti a mano. La manifattura dei prodotti Car Shoe si caratterizza per il sapiente uso di materiali estremamente soffici e soles disegnate per aderire perfettamente ai pedali delle automobili. Un prodotto elaborato per essere particolarmente adatto agli amanti delle auto sportive. Il design delle calzature per la guida Car Shoe ha ricevuto nel 1965 dal Ministero dell'Industria e del Commercio lo status di brevetto registrato. Il brand sin dall'inizio della sua produzione è stato identificato come un classico delle calzature per la guida nel mercato italiano, è conosciuto per la sua originalità tecnica e del design, per l'utilizzo di materiali di alta qualità e per i particolari rifiniti a mano. I prodotti Car Shoe sono rivolti a un pubblico sportivo ed elegante, sono particolarmente adatti per il tempo libero e per le occasioni informali.



Fig. 2.10: Directly Operated Store di Car Shoe, Hong Kong, Cina.

(Fonte: www.carshoes.com)

2.4 Processi produttivi e *value chain*.

Per rendere possibile il successo dei brand aziendali e il loro massimo livello di qualità e innovazione, è fondamentale operare attraverso una catena del valore che sia massimamente integrata. Le capacità industriali e le competenze stilistiche permettono di ottenere un ciclo di business strategicamente integrato,

così da tradurre gli innovativi concetti nel design dei prodotti in una produzione di grande successo commerciale. Allo stesso tempo la struttura della catena del valore mantiene un elevato livello di flessibilità, e rende possibile il pieno controllo sul know-how tecnico, che è sviluppato internamente, sugli standard qualitativi e dei costi di produzione.

In tutte le sue attività produttive il Gruppo Prada tenta di combinare con successo un approccio industriale con lo spirito della manifattura nella qualità dei processi. Egualmente importante è la tendenza dell'azienda alla ricerca dell'eccellenza e dell'innovazione nei processi, materiali e organizzativa. A tal proposito con l'ingresso in società nel 2005 di Intesa SanPaolo, con una quota minoritaria del 5%, Prada S.p.A. si è resa protagonista di un significativo processo di managerializzazione, che ha condotto alla progressiva spersonalizzazione del management societario dalla famiglia Prada. Per una compagnia che vuole affermarsi nel mondo come leader del settore, è fondamentale che le figure chiave della compagine societaria non siano solo elementi legati fra loro da vincoli familiari, ma che vi sia un management obiettivo che abbia la lucidità di gestire la compagnia e orientarla al futuro con obiettività. L'ingresso di Intesa SanPaolo nel capitale di Prada S.p.A, sarà uno dei fulcri del prossimo capitolo, infatti l'operazione messa a punto con il partner bancario ha permesso di rilanciare le attività del Gruppo e risanare una complicata situazione finanziaria.

La fase di creazione della produzione è totalmente internalizzata e concentrata in undici stabilimenti, dieci dei quali sono dislocati in diverse regioni italiane, mentre un impianto produttivo si trova nel Northampton in Gran Bretagna, che è dedicato unicamente alla produzione delle calzature Church's. Come emerge dalla figura 2.11 gli stabilimenti produttivi di Prada in Italia sono concertati nelle regioni del Centro Italia delle Marche, Toscana e Umbria, che rappresentano un importante polo di eccellenza nel settore tessile. Sono molte le realtà del *made in Italy* del lusso, che concentrano la propria produzione in questi territori, fra le aziende più importanti possono essere citate Gucci, Ferragamo, e i marchi della famiglia Della Valle: Hogan, Tod's e Fay.

Sono circa milleottocento gli impiegati che lavorano negli stabilimenti produttivi interni, mentre approssimativamente settecentocinquanta persone sono impiegate nei dipartimenti deputati allo sviluppo dei prodotti. Quindi Prada ha una catena del valore molto estesa, la quale però lavora in piena integrazione. Sono gli undici stabilimenti produttivi interni ad effettuare la quasi totalità della produzione, ma fanno parte della supply chain, o sarebbe meglio dire del supply network, in totale 480 imprese manifatturiere, che operano sotto lo stretto controllo di qualità degli ispettori del gruppo. Nel network rientrano anche i fornitori dei materiali da inserire nel ciclo produttivo, che vengono acquisiti da fornitori selezionati nel pieno rispetto dei vincoli qualitativi richiesti dal prestigio dei marchi. Il coordinamento serrato tra il design, lo sviluppo dei prodotti e la fase di manifattura permette di mantenere un controllo assoluto su:

- know-how tecnico e su tutti i dettagli specifici per la produzione;
- standard qualitativo dell'intero processo produttivo;
- costi di produzione interna e produzione esternalizzata;
- tempistiche di produzione;
- aderenza del prodotto finito rispetto al design concettualizzato in origine.

STABILIMENTO	PRODUZIONE
Arezzo, Italia	Accesori in pelle-Cinture
Civitanova Marche, Macerata, Italia	Scarpe da uomo
Dolo, Venezia, Italia	Scarpe da donna
Fucecchio, Firenze, Italia	Abbigliamento in pelle
Montevarchi, Arezzo, Italia	Scarpe da donna
Montegranaro, Fermo, Italia	Scarpe da uomo
Montone, Perugia, Italia	Abbigliamento
Piancastagnano, Siena, Italia	Borse in pelle
Scandicci, Firenze, Italia	Borse in pelle
Torgiano, Perugia, Italia	Maglieria
Northampton, Gran Bretagna	Scarpe da uomo

Fig.2.12: Lista degli stabilimenti produttivi del Gruppo Prada. (Fonte: www.pradagroup.com)

Ogni fase del processo produttivo è controllata direttamente da Prada S.p.A.: dall'acquisto delle materie prime, inclusi i fornitori esterni, alla creazione dei prototipi, attraverso la pianificazione e il coordinamento della manifattura interna ed esterna. Lo sviluppo continuo del know-how è la migliore garanzia possibile dell'impegno di Prada a produrre innovazione e al miglioramento dei processi produttivi. Lo spirito e i valori della manifattura rappresentano un asset unico per la ricerca del vantaggio competitivo aziendale.

Un significato importante è attribuito al processo di approvvigionamento. Esso è cruciale per raggiungere eccellenza qualitativa, efficienza ed un adeguato lead time to market. Il tempo di risposta alle esigenze del mercato in un ambito come quello della moda è sicuramente un elemento fondamentale su cui si gioca la partita delle quote di mercato. Il marchio Prada negli ultimi anni ha incrementato in modo consistente la propria quota di mercato, riuscendo ad imporsi come uno dei primi dieci brand mondiali in termini di vendite. Il completo controllo della catena del valore, le modalità e i tempi di approvvigionamento dei fattori produttivi sono stati fattori strategici per il raggiungimento di tale risultato. Uno dei principali asset di Prada è l'abilità di creare, sviluppare e offrire al pubblico *collezioni flash*, ovvero una produzione che rinnova al ritmo di ogni 4-6 settimane. Nel 2012 i ricavati della produzione mensile hanno rappresentato il 30% del fatturato annuo. I fornitori sono selezionati modo restrittivo e l'acquisto dei materiali avviene solo da quelli con i quali è stato stabilito un rapporto di partnership duratura.

Prada ritiene che siano le materie prime a determinare la qualità del prodotto finale. L'acquisizione dei materiali è un fattore cruciale all'interno di una struttura che sceglie solamente fornitori di elevata qualità, e questo criterio: "*non conosce compromessi*". In molti casi le materie prime sono prodotte in modo esclusivo per Prada Group, sulla base di rigorose specifiche e richieste, determinate dai criteri previsti dall'ufficio acquisti e dal dipartimento stilistico. Questo aspetto non solo garantisce che i materiali acquistati siano di elevata qualità, ma soprattutto ne assicura l'esclusività, permettendo al gruppo di sottolineare la forte identità dei prodotti a marchio PRADA, Miu Miu, Church's e Car Shoe. Prima di essere inseriti nel ciclo produttivo, tutti i

materiali devono passare stretti controlli di qualità effettuati dai tecnici e dagli ispettori della compagnia.

I servizi di logistica per la distribuzione di prodotti finiti sono organizzati in cinque nodi operativi, quattro in Italia e uno in Gran Bretagna (per i prodotti Church's). Le attività di logistica in uscita sono gestite da agenti del Gruppo, che coordinano tutte le fasi della post-produzione incluse le procedure burocratiche legate alle vendite ai grandi buyer e ai punti vendita mono marca di proprietà. Il dipartimento di logistica supervisiona l'accettazione dei prodotti che arrivano dai siti produttivi della compagnia, coordinando attraverso sistemi computerizzati il processo di controllo di qualità, dal momento in cui il prodotto lascia il sito produttivo sino alla consegna finale.

La prima fase del ciclo di business è la creazione e il design della nuova collezione, momento nel quale il team di design di ogni brand ha il compito, in collaborazione con gli altri dipartimenti interessati, di sviluppare una collezione che riesca ad esprimere al meglio l'identità del brand. Durante questa fase, negli stabilimenti interni, sono sviluppati i prodotti e la maggior parte dei campioni e prototipi, partendo da quest'ultimi verranno poi stabiliti i dettagli specifici di ogni singolo capo della collezione. Questo sistema permette di mantenere il pieno controllo sulla qualità e sui costi di produzione. Le collezioni sono presentate negli spazi espositivi dei rispettivi brand, dove i responsabili degli acquisti del retail channel e i clienti del wholesale ordinano i prodotti. Mentre per Prada e Miu Miu, il culmine del lavoro di tutto il team di creativo e produttivo, è la presentazione delle nuove collezioni durante i *fashion show*.

Per quanto riguarda la distribuzione, i prodotti dei quattro brand sono venduti attraverso due differenti canali distributivi:

- il "retail channel", rappresentato dai singoli punti di vendita di proprietà che sono gestiti in modo diretto dalla società (canale di cui fanno parte anche gli epicentri di New York, Los Angeles e Tokyo e diciotto outlet);
- il canale indipendente dei punti vendita multi-brand, la grande distribuzione e i franchising (cosiddetto canale del "wholesale").

Questi due distinte tipologie di distribuzione permettono al Gruppo di avere una presenza importante, che sia diretta attraverso i DOS o indiretta attraverso il canale del *wholesale*, nelle più esclusive strade dello shopping o in altri luoghi strategici.

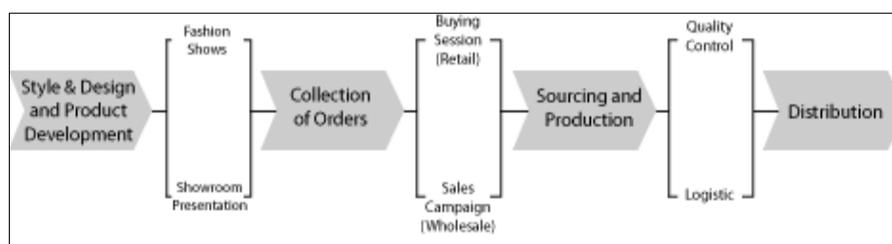


Fig.2.12: ciclo di Business dei brand che compongono Prada Group.

(Fonte: www.pradagroup.com)

La figura 2.12 mostra il ciclo di business dei marchi del Gruppo Prada, come si può notare la prima fase del ciclo rappresenta quella della creazione e dello sviluppo dei modelli, che verranno poi presentati nei fashion show o negli spazi espositivi (come nel caso di Church's e Car Shoe). Nella seconda fase vengono raccolti gli ordini da parte del canale distributivo diretto oppure dei buyer internazionali del canale del wholesale mondiale. La terza fase è quella relativa all'approvvigionamento delle materie prime dai fornitori selezionati e del processo produttivo, concentrato nei dieci stabilimenti italiani e in quello di Church's nel Northampton. Una volta che la produzione è stata ultimata, questa deve passare al vaglio degli addetti al controllo di qualità e poi seguire in canali della logistica in uscita per raggiungere attraverso la rete distributiva il cliente finale. Ciò che è particolarmente significativo nel ciclo di business di Prada è la struttura della catena del valore e il margine che essa è capace di generare. Come si avrà modo di analizzare al meglio nei prossimi capitoli, gli importanti sforzi economici del Gruppo, al fine di aumentare la propria presenza internazionale in termini di *porte* di proprietà, hanno rappresentato l'elemento chiave per giungere al momento della quotazione con ottime prospettive di redditività per gli investitori. Riuscire ad avere una catena del valore fortemente integrata ma allo stesso tempo flessibile e con una struttura di costi gestibile nel tempo è il principale fattore che ha determinato la crescita di

Prada Group nell'ultimo quinquennio. Questa struttura di catena del valore, così fortemente integrata, appare ormai un modello inconsueto per imprese delle dimensioni di Prada Group e con una così spiccata presenza internazionale. Tale configurazione appare però la più adatta per permettere un pieno controllo sulla qualità dei processi operativi, ma soprattutto per non disperdere ai partner della catena il margine di vendita, che è necessario trattenere internamente per generare quei flussi di cassa necessari per sostenere gli investimenti volti alla copertura commerciale globale.

Dalla descrizione della catena del valore di Prada nasce spontanea una riflessione, che a parere di chi scrive, è densa di significato.

Nell'accezione porteriana, la catena del valore mostra l'insieme delle attività operative aziendali, che attraverso una serie di relazioni interne o esterne, a secondo della struttura della catena, conducono alla produzione di valore per il cliente finale, sotto forma di un *deliverable*, che sia esso un bene o un servizio.

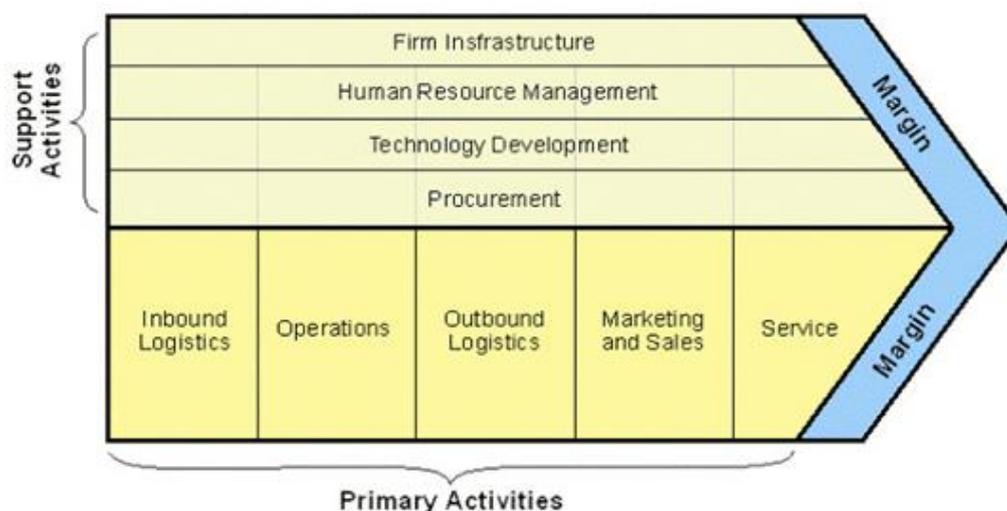


Fig.2.13: Modello della catena del valore di Porter

Fonte : (www.smartersolution.com)

A questo *deliverable* il cliente finale corrisponde un valore in termini di prezzo. Il prezzo pagato è uguale a: costi di produzione + margine. I costi di produzione sono comprensivi di tutte le attività sostenute dal produttore per consegnare il bene o servizio al cliente finale nelle condizioni con le quali questo ne entra in possesso, mentre il margine, che il cliente riconosce al

produttore, verrà utilizzato da quest'ultimo per remunerare il capitale investito. La struttura della catena del valore influisce sulla distribuzione del margine di vendita e sul conto economico delle aziende che la costituiscono. Una catena del valore fortemente integrata all'interno di un'unica azienda, prevederà che il valore aggiunto sia di elevata produzione interna, mentre una catena del valore disintegrata prevederà che l'azienda principale della catena produrrà internamente solo una piccola parte del valore aggiunto. Questa seconda ipotesi è quella verso la quale si sono mosse nell'ultimo ventennio le grandi multinazionali. In questi casi ciò che spinge le multinazionali a disintegrare la propria catena del valore è l'opportunità, divenuta poi nel corso degli anni sempre più una necessità, di delocalizzare la produzione, o altre attività della catena, per abbassare i costi di produzione e spuntare migliori margini di vendita, o perseguire strategie di leadership di costo, e presentarsi alla competizione nel mercato globalizzato in condizioni di maggiore efficienza produttiva. Dunque, lo spostamento oltre i confini nazionali delle attività della catena del valore, ha dato vita al concetto di *global value chain*, quindi un processo di creazione del valore al quale partecipano nodi (in questo caso aziende) che vanno a configurare un *network globale*.

Come emerge dalla fig. 2.13, Porter ha schematizzato le attività suddividendole in *primarie* e di *supporto*, in base alla centralità che esse occupano nel processo di creazione del valore. Ciò su cui ritengo sia importante porre l'accento è l'ambivalenza, o che si potrebbe anche intendere come dicotomia, presente nella catena del valore del Gruppo Prada, e che può essere riscontrata in tutti i brand dell'azienda. Questa dicotomia è rappresentata da un lato dall'elevato, si potrebbe dire quasi estremo, grado di internazionalizzazione che caratterizza alcune attività della catena del valore, in particolar modo marketing e vendite e logistica in uscita, e dall'altro da una situazione di quasi totale assenza di internazionalizzazione nelle attività che appartengono più strettamente alle fasi del processo di trasformazione produttiva, e certamente anche alle fasi del ciclo dell'approvvigionamento e dello sviluppo tecnologico.

Questa scelta dell'azienda appare comunque un elemento decisivo per il successo di cui il Gruppo è protagonista. Infatti la compagnia attraverso questa

struttura della catena del valore riesce a combinare i vantaggi del mercato globale, come ad esempio una base di domanda potenzialmente sterminata, con la produzione di un output di altissima qualità, di cui ne è testimone e garante il marchio “made in Italy”. Naturalmente la sopradescritta struttura della catena del valore non è implementabile e sostenibile nel lungo periodo da tutte le aziende, nè ne è per tutte una soluzione auspicabile o auspicata. Questo perchè la scelta di non delocalizzare parte o la totalità del processo produttivo, liddove vi sarebbe un minor costo del lavoro o comunque altri vantaggi dal punto di vista del contenimento dei costi, non è una strada facilmente percorribile, perchè si rischia di rimanere tagliati fuori dalla competizione effettuata sulla base del prezzo di vendita.

Tale discorso assume connotati totalmente differenti se analizzato dal versante delle aziende del comparto *luxury and fashion*. In questo settore la competizione non avviene sulla base del prezzo, ma attraverso un intreccio di strategie di differenziazione e focalizzazione, per il perseguimento delle quali due strumenti fondamentali sono la qualità dell’offerta e il *matching* tra i valori del brand e il target di pubblico prescelto. Il contenimento dei costi di produzione non è il principale driver che guida le scelte in ambito dei processi produttivi, mentre lo sono sicuramente la qualità dei materiali e della manifattura, è per questo che poter esportare nel mondo prodotti realizzati dall’artigianato italiano rappresenta un’importante chiave di successo.

2.5 L’immagine dei brand e il sostegno delle attività di marketing.

Le alte performance di PRADA S.p.A, che l’hanno condotta a essere fra i dieci marchi leader mondiali del mercato, sono in gran parte collegate ai forti investimenti nella rete distributiva dal 2006 al 2011, investimenti che non sono terminati al momento della quotazione, ma che anzi proprio grazie alle risorse finanziarie drenate al mercato hanno visto un’accelerata nel 2012. Il controllo dei canali distributivi permette di detenere un controllo diretto sulle modalità di vendita, la gestione del rapporto con i clienti, l’impostazione delle strategie di merchandising e una maggiore cura per l’immagine che si vuole trasmettere

anche all'interno del punto di vendita. Ma questo è solo un aspetto della questione, dal punto di vista delle "operation", riuscire ad integrare all'interno della propria catena del valore le attività di distribuzione al cliente finale permette di trattenere al proprio interno il margine di vendita che è compreso nel prezzo che il cliente paga per il valore del bene ottenuto.

Le politiche relative ai canali distributivi sono cruciali nell'ambito delle aziende del comparto della moda e del lusso. In questo mercato, fattori chiave di successo sono le modalità con le quali l'identità e l'immagine del brand vengono percepite dalla clientela. Riuscire a determinare un perfetto *matching* tra i valori che il brand vuole veicolare e il modo in cui vengono percepiti dal proprio target rappresenta un vantaggio competitivo impareggiabile. Come già in precedenza descritto, il Gruppo Prada si serve di un'ampia gamma di strumenti di marketing tradizionale e non convenzionale per raggiungere il proprio pubblico. Sicuramente in tale ambito rientrano le operazioni cosiddette di marketing esperienziale. Il termine esperienziale sta a significare proprio l'esperienza che si vive nell'entrare o nell'effettuare un acquisto all'interno del punto vendita, che deve essere in grado di rappresentare al meglio l'insieme dei valori di cui il brand vuole farsi portatore, e per il quale quest'ultimo debba essere preferito rispetto ad un proprio competitor. Naturalmente nella moda è la combinazione di qualità e immagine a determinare vantaggio competitivo, e l'immagine la si riflette anche grazie alla strategicità delle location scelte per insediare i propri DOS. Solitamente le moderne metropoli, le più esclusive location del turismo estivo e invernale e i grandi centri commerciali sparsi nel mondo sono i luoghi preferiti delle aziende del lusso e della moda nei quali posizionare la propria presenza commerciale. La rete distributiva segue due direttrici, da un lato l'aspetto commerciale e del volume delle vendite, dall'altro la necessità di essere rappresentati là dove il complesso dei valori etici ed estetici della location sono in linea con quelli del brand. In questo secondo caso si parla dei cosiddetti *flagship store*, quindi dei punti vendita che rappresentano una sorta di simbolo, una bandiera che sta lì a sventolare per mostrare la presenza del brand, classici esempi di flagship store sono i DOS di

Via Condotti a Roma, di Via Montenapoleone a Milano o sulla 5th Avenue a New York.



Fig 2.13: esempio di flagship store, punto vendita Prada a Capri, Italia.

(Fonte: www.photobucket.com)

I fashion show rappresentano una delle chiavi comunicative più interessanti per PRADA e Miu Miu, in quanto Church's e Car Shoe non utilizzano questo strumento per presentare le proprie ultime collezioni, ma presentano la nuova gamma di offerta in show room rivolti ai grandi compratori degli sbocchi del wholesale e ai responsabili acquisti del retail. I fashion show offrono un'opportunità straordinaria per rappresentare, con una modalità di forte impatto, lo stile e il design che sono elaborati nelle collezioni di PRADA e Miu Miu, e anche per catturare l'interesse delle testate internazionali, dei media multimediali e televisivi e dei grandi buyer. Il Gruppo Prada organizza solitamente sei fashion show ogni anno, quattro dei quali per presentare le collezioni di PRADA e due per quelle di Miu Miu. Le collezioni del marchio storico della maison milanese sono presentate a Milano, nei mesi di gennaio e febbraio, rispettivamente per le collezioni autunno/inverno maschile e femminile, e nei mesi di giugno e settembre, rispettivamente per le collezioni

primavera/estate maschile e femminile. Come già espresso in precedenza, invece, Miu Miu ha trasferito i propri fashion show presso Parigi, questi hanno luogo fra febbraio e marzo, per la presentazione delle collezioni autunno/inverno, e fra settembre e ottobre per le collezioni primavera/estate.

L'approccio con il quale PRADA e Miu Miu tentano di strutturare la presentazione delle proprie collezioni è altamente innovativo, come meglio conviene con i valori stilistici dei brand. I fashion show hanno il compito di non presentare i singoli capi delle collezioni, ed in particolar modo non vi è concentrazione unicamente sull'abbigliamento, ciò che si tenta di fare è infatti offrire una panoramica completa sullo stile dei brand, quindi i modelli e le modelle portano in passerella la completa gamma dell'offerta: abbigliamento, scarpe, occhiali, borse e accessori. Oltre ai soliti fashion show, sono organizzate altre tipologie di eventi al fine di incrementare il profilo prestigioso dei marchi gestiti dal Gruppo. In tal senso una particolare politica del Gruppo Prada è quella di organizzare degli eventi ad hoc in alcune location selezionate in base all'importanza strategica e commerciale. Un esempio ne è la presentazione della collezione primavera/estate 2011 nel gennaio 2011 presso il "Central Academy Fine Art Museum" di Pechino. Evento a cui hanno fatto seguito gli show di Prada a Tokyo, e quello di Miu Miu a Shanghai nell'immediato post quotazione ad Hong Kong. Come già descritto in un paragrafo precedente, l'attenzione del Gruppo per gli eventi culturali è considerata un motivo di grande vanto, ma anche un ottimo strumento di marketing per raggiungere un target di pubblico molto sensibile rispetto certi valori. Lo scopo è quello di comunicare l'immagine dei brand e dare spazio ad espressioni di creatività, sostenendo profili interessanti di giovani artisti. Nel 2009, Prada Transformer, una costruzione futuristica, disegnata in collaborazione con l'architetto Rem Koolhaas, è stata costruita a Seoul per ospitare eventi del mondo del cinema, arte, cultura e moda. Il progetto ha consegnato un notevole ritorno di immagine al Gruppo, che è stato per molte settimane protagonista delle copertine delle più prestigiose riviste asiatiche.

E proprio il mercato asiatico è quello che negli ultimi anni ha permesso la crescita robusta del fatturato del Gruppo, e verso il quale stanno dirigendo i

propri investimenti, non solo commerciali, ma anche in termini di immagine e comunicazione i principali marchi del lusso e della moda.



Fig. 2.14: Prada Transformer, futuristico edificio costruito dal Gruppo Prada in Corea del Sud.
(Fonte: www.nitrolicious.com)

2.6 Riflessioni conclusive sulla forza strategica del Gruppo.

Prima di affrontare nel capitolo successivo gli aspetti più strettamente finanziari, legati al processo di collocamento azionario ad Hong Kong, e ai risvolti strategici e commerciali dell'operazione, ritengo opportuno concludere questa descrizione del modello strategico, a livello corporate e business del Gruppo Prada, ponendo l'accento sui punti di forza dell'azienda.

Questa riflessione conclusiva non può che prendere le mosse dalla grande evoluzione in termini di fatturato di cui il Gruppo è riuscito a rendersi protagonista, risultati che verranno in seguito valutati in modo analitico attraverso i bilanci societari, i quali comunque sono da far coincidere con l'ingresso del socio Intesa SanPaolo nel capitale sociale. Lo status del Gruppo Prada di "compagnia leader nel settore del lusso e della moda", è stato raggiunto grazie al contributo fondamentale del marchio "made in Italy", che da sempre l'azienda ha sfruttato nel migliore dei modi, nell'accezione dell'artigianato d'eccellenza e del gusto per l'eleganza e lo stile. Un secondo punto di grande forza della compagnia è certamente l'attenzione alla qualità, non solo dei prodotti finiti che giungono al consumatore finale, ma anche nei

particolari legati alla comunicazione dei valori dei brand; qualità che può essere raggiunta solo grazie al focus sull'innovazione, di cui l'azienda ne fa un grande vanto. Per restare in tema innovazione, questa è perseguita da un management societario che ha una forte visione orientata al futuro, ma che comunque, provenendo dalla vecchia tradizione familiare italiana, riesce a dare grande stabilità alle attività operative dell'azienda. In termini di governance il Gruppo si è allineato a quelle che erano le procedure implementate dai leader del mercato. Quindi vi è stato l'ingresso di consiglieri indipendenti all'interno del Consiglio d'Amministrazione, è stato istituito un comitato di remunerazione, un comitato di controllo interno, è stato adottato un Codice Etico e, in ossequio al Decreto Legislativo 231/2011, è stato nominato un Organismo di Vigilanza. In termini molto più pratici, la forza del Gruppo proviene sicuramente dall'appeal del *brand portfolio*, infatti PRADA, Miu Miu, Church's e Car Shoe rappresentano nei propri segmenti di mercato dei brand dotati di una notevole attrazione commerciale, infatti lo stesso management aziendale definisce i propri marchi come "*iconic brands*". Lo sviluppo dei brand è comunque frutto di una precisa strategia di rifocalizzazione, implementata dal Gruppo nell'ultimo decennio, infatti, oltre al perfezionamento dell'acquisizione dei marchi Church's e Car Shoe, c'è da rilevare la cessione di alcuni brand ritenuti *no core*, ovvero: Jil Sander, Hellmut Lang e Azzedine Line. Strategia che ha permesso al *brand portfolio* di riassetarsi verso una configurazione "focalizzata e bilanciata". Un aspetto che è stato più volte descritto, ma che vale la pena sottolineare ancora una volta, per rendere chiaro il concetto dell'impatto strategico di tale fattore, è senza dubbio l'importanza del controllo diretto su tutta la catena del valore. Controllo che si sostanzia nella possibilità di gestire al meglio i costi di produzione, nel controllo diretto sugli strumenti di comunicazione verso l'esterno e di tutte le attività di marketing volte a rafforzare l'immagine dei brand, e naturalmente nel vantaggio di trattenere internamente i margini di vendita che gli vengono riconosciuti dal pubblico. Dal punto di vista commerciali gli aspetti più rilevanti sono quelli legati all'internazionalizzazione, o come viene definita dal management societario, al concetto di "copertura commerciale globale". La

diversificazione geografica non rappresenta solo un'opportunità, ma è una vera e propria necessità per le aziende che operano nel settore lusso e moda, le quali sono dotate delle dimensioni di fatturato di Prada S.p.A, soprattutto se si analizza in rapporto allo scenario macroeconomico globale attuale e futuro, di cui si è ampiamente discusso nel corso del primo capitolo. La capillare presenza del network dei DOS, presenti nelle principali location mondiali, e un focus importante sui mercati dell'Asia-Pacifico, in particolare sul mercato della Grande Cina (il mercato è formato dai territori di Cina, Hong Kong e Macao), rappresentano due dei principali driver della crescita aziendale, e della decisione di IPO presso Hong Kong.

Capitolo III: L'internazionalizzazione finanziaria.

3.1 Il punto di vista delle grandi, piccole e medie imprese.

Per le imprese che operano con un elevato grado di internazionalizzazione, che sia essa nell'ambito commerciale o dei processi produttivi, è fondamentale che questa sia sostenuta da un'adeguata struttura finanziaria, che se gestita nelle modalità opportune può rappresentare un'importante leva strategica.

Questi aspetti strategici legati alla struttura finanziaria, sono determinanti non solo per le imprese di grandi dimensioni, ma anche per le piccole e medie imprese, le quali sovente si trovano ad affrontare una situazione di spiccata internazionalizzazione negli ambiti delle vendite o della produzione, ma che, però, limitano il reperimento delle risorse finanziarie unicamente ai mercati domestici, ponendo limiti alle opportunità offerte dal contesto internazionale e all'espansione delle attività. Naturalmente la dinamica descritta non sempre rappresenta una precisa scelta strategica da parte delle piccole e medie imprese, molte volte è un vincolo posto loro dal mercato bancario e creditizio.

Ciò che comunque appare, anche in dottrina³⁶, una chiave strategica condivisa è la necessità di accentrare l'area finanza in capo a una holding o a un'unità specialistica, così da guadagnare vantaggi derivanti dall'ottenimento di economia di scala delle operazioni finanziarie, e una maggiore efficacia permessa dalla specializzazione delle risorse umane impiegate.³⁷

Per le imprese di grandi dimensioni, le considerazioni effettuate riguardo all'accentramento delle funzioni dell'area finanziaria appaiono ancor più valide. Queste, però, possono godere sui mercati internazionali di uno status e di una solidità diversi rispetto alle piccole e medie imprese. Le possibilità che il mercato offre alle grandi realtà internazionali nel reperimento di risorse finanziarie sono rappresentate dai grandi istituti bancari, attraverso operazioni di merchant banking, dai fondi di investimento pubblici e privati e dal mercato dei capitali privati attraverso il processo di collocamento azionario e obbligazionario.

³⁶ Bartlett e Goshal, 1987 e 1989.

³⁷ Fontana, Caroli, 2009.

In questa terza parte dell'elaborato si analizzeranno proprio gli aspetti relativi alle opportunità di finanziamento sui mercati internazionali, con un focus particolare al caso di Prada S.p.A., di cui sono già state descritte le prospettive strategiche nel secondo capitolo, verrà poi con la stessa effettuato un confronto rispetto al caso di una media impresa italiana internazionalizzata. L'intento è quello di proporre una doppia chiave di lettura relativamente alle opportunità, o talvolta necessità, legate al processo di internazionalizzazione e ai risvolti finanziari a esso collegati.

Per quanto riguarda il Gruppo Prada, sarà analizzato l'IPO presso la borsa valori di Hong Kong e quali sono state le tappe aziendali che hanno condotto all'offerta azionaria. Sarà poi offerta un'analisi quantitativa attraverso l'utilizzo dei multipli di borsa per i principali comparabili e infine si valuterà se vi sia stata coerenza fra la pianificazione degli investimenti e l'implementazione strategica degli stessi effettuata con le risorse finanziarie ottenute dal mercato. Vi è anche un obiettivo più ambizioso rispetto alla mera analisi sintetica, ed è rappresentato dalla ricerca delle motivazioni strategiche che hanno orientato le decisioni di quotazione ad Hong Kong piuttosto che nel mercato domestico di Milano o in un'altra borsa dei mercati occidentali.

Per permettere alla trattazione di offrire un quadro più completo, sarà poi dedicata particolare attenzione al caso di Somacis S.p.A., una media realtà italiana che, grazie al sostegno manageriale e finanziario di un fondo di private equity specializzato, è riuscita a completare un importante processo di internazionalizzazione, che le ha permesso di poter raccontare oggi un storia italiana di successo.

Il parallelo fra Prada Group e Somacis acquisirà ancor più interesse analizzando le direttrici geografiche verso le quali le aziende hanno orientato le proprie attività. Prada, nonostante sia un'azienda globale, negli ultimi anni si è concentrata nell'espansione delle proprie attività verso mercati emergenti. Somacis, invece, dopo una prima fase nella quale è stata molto attiva nel mercato cinese, ha poi diretto i propri investimenti nel territorio degli Stati Uniti. Il confronto, quindi, può essere effettuato anche dal punto di vista degli scenari di business: da un lato vi è una grande impresa orientata in modo

sempre più deciso verso i mercati emergenti, dall'altro una media impresa che, in un periodo di difficile congiuntura economica, ha deciso di investire nel più grande mercato consolidato.

Dunque, vi sarà modo di esporre le differenti prospettive che caratterizzano le imprese che sono espressione di diverse dimensioni, ma soprattutto il modo in cui operare in un contesto internazionale si rifletta negli aspetti finanziari legati alla gestione aziendale, quindi non solo le opportunità di reperimento delle risorse finanziarie, ma anche considerazioni sulla redditività delle aziende tradotta in flussi di cassa per gli azionisti.

3.2 Le condizioni finanziarie di Prada S.p.A. sino alla quotazione.

Il Gruppo Prada, come noto, è un gigante del settore del *luxury and fashion*, ma se la forza attrattiva del brand sulla clientela è in continua ascesa da un ventennio, stesso discorso non può essere effettuato per ciò che riguarda le condizioni finanziarie del Gruppo. L'analisi di tale situazione sarà strutturata prendendo in esame i bilanci societari a partire dall'esercizio 2005, in modo da comprendere al meglio l'evoluzione della struttura finanziaria e delle condizioni reddituali che hanno permesso a Prada S.p.A. di presentarsi alla quotazione con ottime prospettive per gli investitori.

Conto Economico Prada S.p.A.	2005
Fatturato	1335
Crescita %	-
Gross Margin	744
Margine %	56%
Ebitda	190
Margine %	14%
Ebit	99
Margine %	7%
Risultato netto	47
Margine %	3%

Fig. 3.1 Principali Indicatori Conto Economico Prada S.p.A. 2005, espresso in milioni di euro.

Stato Patrimoniale Prada		2005
Attivo fisso netto		1155
Capitale circolante netto		214
Altro attivo/(passivo)		(93)
Capitale investito netto		1277
Patrimonio netto		548
Debito		729

Fig.3.2 Stato Patrimoniale Prada S.p.A. 2005, espresso in milioni di euro.

Il Conto Economico è stato sintetizzato in modo tale da sottolineare soltanto i margini intermedi, così da offrire un'informazione d'impatto che possa servire da strumento alla comprensione della situazione finanziaria del Gruppo.

Margini:

- 1) Il Gross Margin rappresenta la differenza fra il valore della produzione e il costo del venduto.
- 2) L'Ebitda (Earning before interests, taxes, amortizations and depreciations) si calcola sottraendo al Gross Margin tutti gli altri costi operativi, quindi anche le spese per salari e stipendi e costi amministrativi, a eccezione dei costi di ammortamento e deprezzamento.
- 3) L'Ebit (Earning before interests and taxes) è il risultato operativo al lordo degli oneri o proventi finanziari e delle imposte.
- 4) Il risultato netto è ciò che resta dopo aver sottratto tutti i costi e ripagato tutti gli oneri, ed è il valore, che se positivo, può essere destinato a remunerare il capitale proprio sotto forma di dividendi.

I dati più interessanti possono essere letti dal Conto Economico (fig.3.1), dal quale emerge chiaramente come vi sia una condizione di scarsa redditività. I margini intermedi rappresentano delle performance piuttosto scadenti, soprattutto il Gross Margin del 54%, che in un settore come quello del lusso, nel quale i margini di vendita sono molto elevati, non può essere di certo considerato un risultato soddisfacente. Il risultato netto che rappresenta solo il 3% del fatturato totale è poi soprattutto frutto di un Ebitda di solo il 14%, che, evidentemente, risente di una cattiva gestione dei costi variabili (elemento su cui il management negli anni successivi lavorerà con molta attenzione).

I risultati di Prada, infatti, se comparati con quelli di Armani mostrano tutte le difficoltà nelle quali il Gruppo di Bertelli era coinvolto sino al 2005. Armani nel 2005 fatturava circa 120 milioni in più di Prada, ma esprimeva una situazione in termini di risultato netto notevolmente più positiva.

Conto Economico Armani		2005
Fatturato		1455
Crescita %		-
Gross Margin		1020
Margine %		70%
Ebitda		275
Margine %		18,9%
Ebit		231
Margine %		15,9%
Risultato netto		155
Margine %		10,6%

Fig.3.3 Principali indicatori Conto Economico Armani, anno 2005, espresso in milioni di euro.

Stato Patrimoniale Armani		2005
Attivo Fisso		473
Capitale Circolante Netto		928
Altro Attivo/(Passivo)		17
Capitale Investito Netto		1418
Patrimonio Netto		1074
Debito		344

Fig.3.4: Stato Patrimoniale di Armani, anno 2005, espresso in milioni di euro.

Il Gruppo Armani infatti mostra un Gross Margin del 70%, ma un Ebitda del 19%, certamente superiore a quello di Prada, ma non in modo così marcato come il dato sul Gross Margin. L'Ebit che è del 15,9% è ancora in linea con gli altri margini intermedi di bilancio; la differenza più evidente tra i conti di Prada e Armani, nell'esercizio 2005, è comunque l'utile netto, che nel caso di Prada rappresenta solo il 3% del totale dei proventi delle attività, mentre nel caso di Armani raggiunge il 10,6%. Per comprendere al meglio questa

situazione bisogna analizzare anche le poste dello Stato Patrimoniale, dal quale emerge con chiarezza una differenza sostanziale nella struttura finanziaria delle due compagnie. Tali differenze possono essere ricondotte a due driver principali, la catena del valore di Prada e l'ammontare del suo indebitamento.

Canale	Fatturato	Percentuale
Royalties	20	2%
Wholesale	646	48%
Retail (DOS)	668	50%

Fig.3.5: composizione del fatturato 2005 in base ai canali distributivi, espresso in milioni euro.

La prima considerazione da fare è, dunque, quella riguardo al Gross Margin, che con un quota sul fatturato del 56% appare piuttosto debole. Tale risultato può derivare dalla rete distributiva, che nel 2005 era quasi perfettamente suddivisa fra il canale della vendita diretta attraverso i DOS e quello della vendita indiretta attraverso rivenditori indipendenti (Fig.3.5). Questa situazione si riflette nella distribuzione del margine di vendita, infatti questo non viene trattenuto totalmente all'interno di Prada, ma parte del suo valore è assorbito dalla rete del wholesale. Da questa analisi appare immediato come vi sia un problema di ripensamento della catena del valore, nella quale l'attività di raggiungimento della clientela deve essere il più possibile internalizzata, così da non disperdere il valore creato fra i nodi che partecipano al network.

È importante, però, sottolineare come l'opzione di integrare al massimo la fase della vendita non sia una scelta che possa essere ritenuta la migliore in termini assoluti. Nel caso in oggetto, tale alternativa risulta la strategia che andrebbe implementata poichè il canale della vendita indiretta non solo erode redditività a chi attiva la supply chain (per la questione dei margini di vendita più volte esposta), ma neanche aggiunge valore ulteriore al *deliverable*, anzi potrebbe sottrarne. In termini meno astratti, la vendita attraverso il canale del wholesale non aiuta a costruire un'immagine distintiva del brand e a creare l'adeguata fidelizzazione della clientela, a causa del rischio di perdita di controllo diretto su alcune dinamiche che favoriscono il rafforzamento identitario dei brand.

Prada nel 2005 si trovava in una sorta di limbo: la rete distributiva indiretta non aggiungeva valore al prodotto e non favoriva il consolidamento dell'identità etica ed estetica dei brand, però era necessaria per consentire la sufficiente diversificazione geografica e permettere una capillare copertura commerciale globale, che il canale del retail con le dimensioni di cui era dotato nel 2005 non poteva garantire. Infatti nel 2005 la vendita attraverso la distribuzione diretta poteva contare su 180 store di proprietà, una cifra che, analizzata a distanza di anni, e rilevando quelle che sono state le strategie commerciali poste in essere dal Gruppo, può essere definita del tutto inadeguata.

Il secondo fattore che può aver influito sulle performance deficitarie del Gruppo Prada, in termini di risultato netto, è la struttura finanziaria complicata, dove per struttura finanziaria faccio riferimento in particolare al livello di indebitamento. L'indebitamento netto di 729 milioni di euro, pari a 3,8 volte l'Ebitda dell'esercizio in corso, va a inserirsi fra la poste del conto economico sotto la voce interessi passivi(che per Prada S.p.A. nell'esercizio 2005 sono stati pari a circa 30 milioni). Infatti se comparata con la situazione di Armani, si può notare come Prada veda il margine di risultato passare dal 7% dell'Ebit al 3% del risultato netto, mentre Armani sconta una diminuzione dal 15,9% al 10,6%. Questa diversa condizione reddituale può essere ritenuta una diretta conseguenza della differente struttura finanziaria. Mentre Prada presenta un forte indebitamento, Armani (con debiti bancari per soli venti milioni di euro) mostra addirittura una posizione finanziaria netta negativa, non contabilizzando, quindi, oneri di interessi passivi ma proventi di interessi attivi. Nel dicembre 2006 Intesa SanPaolo acquisisce una quota del capitale sociale di Prada S.p.A., sottoscrivendo un aumento di capitale sociale di 100 milioni di euro, pari a circa il 5% della totalità del capitale, mentre il restante 95% del capitale resta nelle mani di Prada Holding BV, la società olandese facente capo alla famiglie Prada-Bertelli. Attraverso questa operazione, la banca, all'epoca guidata dall'ex ministro Corrado Passera, riconosce al Gruppo Prada un'*Equity Value* di circa 2 miliardi di euro. L'ingresso di Intesa SanPaolo nel capitale sociale di Prada è qualcosa che va oltre la semplice acquisizione di partecipazioni, è un'operazione molto strutturata, che ha come preciso

obiettivo il rilancio e l'espansione delle attività industriali del Gruppo. L'accordo con la società finanziaria rientra all'interno di un più ampio piano di sviluppo, che prevede anche la sottoscrizione di un finanziamento a medio termine da parte di Prada Holding BV, organizzato e coordinato da Banca Intesa e UBM e sottoscritto dalla stessa Banca Intesa, Calyan, Unicredit e Banca Leonardo. Tale finanziamento era stato formalizzato nel luglio 2005, con la firma di un accordo per un finanziamento totale di 590 milioni di euro. L'importo concesso a Prada include un finanziamento di 430 milioni di euro (da rimborsare da gennaio 2007 a gennaio 2010), una linea di credito *revolving* da 80 milioni di euro, e una linea di *back-up* sempre da 80 milioni di euro, questa per far fronte alle necessità di capitale circolante.

Il finanziamento era comunque soggetto al rispetto di alcuni parametri finanziari basati sul bilancio consolidato del Gruppo:

- valore minimo di patrimonio netto che non può essere inferiore ai 320 milioni di euro;
- un valore massimo del rapporto fra indebitamento bancario totale e Ebitda che non può superare la soglia di 3,5 a fine esercizio (3,75 per quanto riguarda il primo semestre);
- un valore minimo del rapporto fra Ebitda e spese finanziarie che non può essere inferiore alla soglia di 4.

Proprio per rafforzare il concetto della complessità dell'operazione impiantata da Intesa SanPaolo e Prada S.p.A, vi è da rilevare fra i due soggetti la sottoscrizione di un Patto Parasociale, al fine di determinare e condividere regole di *governance* standard per investimenti di minoranza. Fra le clausole è di particolare rilevanza quella concernente la rappresentanza in Consiglio d'Amministrazione, che per l'esercizio 2006 era costituita dal consigliere indipendente Marco Cerrina Feroni(a capo della divisione merchant banking della banca). All'interno dell'accordo parasociale vi era anche la previsione di un chiaro percorso di valorizzazione dell'investimento, e anche una strategia di way out, rappresentata per l'istituto bancario dalla quotazione azionaria.

A questo punto appare necessario sintetizzare quanto fin qui descritto per ricomporre il puzzle e giungere a una comprensione chiara delle complesse dinamiche strategiche e finanziarie fin qui analizzate.

Ritengo opportuno introdurre questa sintesi puntualizzando un concetto che caratterizza il settore della moda di fascia alta. Ovvero la necessità per le aziende che operano in tale contesto di porsi sempre in una posizione attiva nei confronti del mercato. L'ipotesi di stanzialità per le aziende operanti in questo settore non è contemplata, e la battaglia delle quote di mercato va sostenuta in modo costante con ingenti investimenti.

Prada nel 2005 si trovava ad affrontare una situazione finanziaria particolarmente complicata, non solo per le condizioni di Prada S.p.A ma anche per quella relativa alla controllante Prada Holding. Proprio la sua struttura di capitale non le consentiva di porre in essere gli investimenti necessari per sostenere i propri marchi. La soluzione era quindi obbligata: trovare fonti di finanziamento che permettessero di effettuare queste politiche di investimento e allo stesso tempo rendessero sostenibile la struttura finanziaria. Intesa si è assunta il compito di organizzare un finanziamento a medio termine a favore di Prada, ma ha creduto opportuno entrare anche nel capitale sociale del Gruppo.

Ritengo che la scelta di Intesa SanPaolo di acquisire una quota del capitale di Prada S.p.A. sia da far risalire a due driver decisionali:

- 1) la necessità di poter controllare dall'interno l'attività di gestione societaria, necessità che ha trovato applicazione nella presenza di un consigliere indipendente nel CdA (così come previsto del Patto Parasociale), e anche alla volontà di offrire un supporto al processo di managerializzazione delle figure chiave del Gruppo;
- 2) l'idea che le fonti di finanziamento (quella bancaria e la sottoscrizione d'aumento di capitale sociale) potessero realmente rilanciare le attività aziendali e proporre ottime condizioni di redditività. Riuscire, dunque, a dismettere il proprio pacchetto azionario in fase di quotazione, così come previsto dalla condizione di way out inserita nel Patto, ad un prezzo notevolmente più elevato rispetto a quello d'acquisto.

A questo punto c'è da intendere quali sono le strategie che avrebbe dovuto portare avanti il Gruppo con le nuove risorse economiche a disposizione, e su quali nuove basi avrebbe cercato di costruire il proprio progetto.

Innanzitutto si riparte dal passato, quindi la qualità dei prodotti e dei processi è posta come principale obiettivo, da combinare, però, con una continua tendenza all'innovazione. La *governance* aziendale diviene un'opportunità e non più un vincolo, così come anche la nuova solidità finanziaria. Convivono creando un chimico equilibrio creatività e industria, e logica imprenditoriale e struttura manageriale. La rifocalizzazione sul core business permette di definire più chiaramente gli obiettivi a livello corporate e di concentrarsi su strutture che possano contare tutte su un dimensionamento importante.

Tutti questi elementi rappresentano le fondamenta sulle quali costruire la strategia di espansione del network del retail al fine di catturare, attraverso uno spinto processo di copertura commerciale globale, le ampie prospettive di crescita dei mercati emergenti. La logica che avrebbe perseguito il Gruppo è dunque quella di investire in modo imponente nell'espansione della rete dei DOS, così da modificare parte della catena del valore, e aumentare la percentuale di fatturato ottenuta dalla vendita diretta a scapito del canale del wholesale.

La crescita dimensionale grazie all'espansione del network del retail, ha permesso di registrare, nel corso del lustro successivo al 2006, ingenti miglioramenti del margine industriale, che ha potuto beneficiare anche di una maggiore attenzione ai costi variabili.

Bisogna ora analizzare in termini quantitativi quali sono state le conseguenze reddituali degli investimenti nel retail e della crescita dimensionale nelle aree dei mercati emergenti (in particolare nel mercato definito Asia-Pacifico³⁸).

³⁸ Il mercato della Grande Cina (Cina, Hong Kong e Macao) rappresenta il principale destinatario di tale processo di espansione nei territori dell'Estremo Oriente.

Anno	Numero DOS	Investimenti
2005	180	34
2006	180	50
2007	211	95
2008	238	159
2009	265	144
2010	319	207
2011	388	279

Fig 3.6: Investimenti in milioni di euro e numero di Dos relativi agli anni dal 2005 a 2011.

A riguardo della Fig.3.6 vi è da effettuare una considerazione importante: il sostenimento degli investimenti anche in periodo di difficile contesto macroeconomico (in particolare 2008 e 2009), che sono stati indirizzati prevalentemente nel canale del retail internazionale.

Area	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Italia	25%	27%	26%	27%	24%	22%	21%
Europa	26%	26%	24%	23%	21%	19%	17%
America	21%	20%	19%	18%	15%	14%	15%
Asia	26%	24%	26%	29%	38%	42%	44%
Altri	2%	2%	3%	2%	2%	1%	1%

Fig.3.7: Evoluzione della composizione del fatturato per aree geografiche (2005-2011).

Canale	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Retail	50%	49%	50%	53%	64%	70%	77%
Wholesale	50%	51%	50%	47%	36%	30%	23%

Fig 3.8: Composizione del Fatturato in base al canale distributivo.

Dalla lettura delle tabelle relative alla composizione del fatturato per aree geografiche (Fig.3.7), alla composizione del fatturato per canale distributivo (Fig.3.8) e alla mole di investimenti volti ad espandere il network dei Dos (Fig.

3.6) si può trarre una conclusione esplicita: dal 2007 è possibile rilevare un preciso piano di espansione industriale, caratterizzato da investimenti crescenti e ininterrotti, diretto a rafforzare il canale del retail a scapito del wholesale, tale disegno strategico si sviluppa parallelamente all'aggressione commerciale dei mercati emergenti, in particolar modo quelli dell'Estremo Oriente. Il retail nel 2011 è giunto a rappresentare il 77% del fatturato totale, mentre il mercato Asia-Pacifico (comprensivo anche delle vendite in Giappone) si è imposto come il principale mercato di sbocco per il Gruppo con una quota del 44% sulle vendite totali. Gli effetti diretti della combinazione di tali strategie è possibile rilevarli nella modificata redditività aziendale. Il ripensamento della catena del valore (in primis l'attività di vendita) e la rifocalizzazione geografica hanno permesso al Gruppo di virare verso condizioni finanziarie decisamente migliori rispetto a quelle del 2005-2006. Il Gross Margin è cresciuto parallelamente all'aumentare degli investimenti, così come la spinta propulsiva ricevuta dai mercati asiatici ha favorito la crescita dimensionale, traducibile in termini di vendite con l'incremento del fatturato.

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Fatturato	1335	1416	1670	1645	1575	2041	2539
Crescita Fatturato	6%	6%	18%	-1,5%	-4,2%	29%	24%
Gross Margin	744	822	950	953	976	1388	1828
Percentuale	56%	58%	57%	58%	62%	68%	72%

Fig. 3.9. Fatturato, con relativa crescita annua, e Gross Margin con percentuale su fatturato.

L'analisi dei dati in tabella (Fig. 3.9) suggerisce la conclusione riguardo all'esito ampiamente soddisfacente della strategia adottata. Il fatturato è cresciuto dal 2005 al 2011 in totale di quasi il 100%, comportando in combinato un incremento del Gross Margin di circa 1,1 miliardi di euro, pari ad un aumento del 145% rispetto al valore del 2005. Vi è comunque da rilevare il rallentamento della crescita delle vendite negli esercizi 2008-2009, nei quali la crisi ha influito sulla fiducia anche dei consumatori di beni di fascia di

prezzo elevata, sconfessando in parte l'idea generale dell'anti ciclicità del settore moda, che invece proprio in questo periodo ha fatturato 13 miliardi di dollari in meno, passando da 166 a 133 miliardi di dollari come valore di vendite.

Analizzando in profondità quanto fin qui descritto, si può notare come il vero cambio di marcia di cui è stato protagonista il Gruppo può essere fatto risalire al 2009, anno in cui, grazie ai 328 miliardi di euro investiti in totale dal 2005, Prada è giunta a poter contare su 85 nuovi punti vendita (in totale una rete di 265 DOS). Il rapporto fra i canali del retail e del wholesale, che sino al 2008 era stato piuttosto equilibrato, oscillando su una quota di valore fra il 49% e il 53%, vede sbilanciarsi a favore del retail, la cui quota di vendite rispetto il fatturato totale arriva a costituire il 63%. Ultimo tassello del puzzle è rappresentato dalla partecipazione al fatturato dell'area Asia-Pacifico, che sempre nel 2009, attesta la propria quota di compartecipazione al 39%, con una crescita di 11 punti percentuali rispetto all'anno precedente (28%).

È stato dunque fondamentale il ruolo di Intesa SanPaolo a sostegno del rilancio di Prada, perchè ha permesso al management aziendale l'implementazione di quegli investimenti che erano ritenuti necessari per rilanciare le attività del Gruppo, che stavano per essere soffocate da una situazione patrimoniale complicata seppure non critica. La struttura finanziaria di Prada ha subito un radicale mutamento durante questo quinquennio, e parte delle modificate condizioni di redditività sono da attribuire anche a un indebitamento maggiormente sostenibile e comportante minori oneri di interessi (Fig.3.10).

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Debito Netto	729	549	508	537	434	375	-14
Ebitda	190	236	319	282	290	536	759
PFN/ Ebitda	3,8x	2,3x	1,6x	1,9x	1,5x	0,7x	0,0x

Fig. 3.10: Debito netto, Ebitda e posizione finanziaria netta su Ebitda per gli esercizi 2005-11.

La marginalità è cresciuta in modo considerevole, mostrandosi in linea o superiore rispetto ai competitor (infatti l'Ebitda è arrivato nel 2011 sino al 30% del fatturato, basti pensare che nel 2005 Prada registrava un Ebitda del 14% mentre la marginalità di Armani era del 19% circa). Anche la posizione di cassa attiva, a cui il Gruppo giunge nel 2011, è un risultato notevole, soprattutto se analizzata alla luce della mole di investimenti effettuati tra il 2005 e il 2011 (quasi 1 miliardo di euro, la maggior parte nell'espansione del network del retail). Bisogna comunque rilevare che l'ammontare di investimenti non è l'unico fattore che abbia influito sulla posizione di cassa di Prada. C'è da considerare anche la politica di distribuzione dei dividendi, che ha reso possibile corrispondere agli azionisti, nel periodo fra il 2007 e il 2011, circa 300 milioni di euro.

Il dato che però risulta in assoluto il più significativo è quello relativo all'utile di esercizio, che nell'anno 2010 si è attestato sopra i 250 milioni di euro, in crescita di 150 milioni rispetto all'anno precedente. Ritengo che tutte le considerazioni finanziarie fin qui esposte non sono però le principali motivazioni di questo straordinario risultato, che può essere invece accreditato a una maggiore efficienza nella gestione dei costi variabili. Il fatturato che dal 2009 al 2010 è cresciuto di circa 500 milioni di euro, è riuscito a tradursi in flusso di cassa proprio grazie a una migliore gestione dei costi del venduto, quest'ultimi infatti sono aumentati di soli 70 milioni: quindi laddove vi è stato un incremento del fatturato del 29% i costi del venduto sono aumentati poco meno del 12%. Questo exploit di Prada è stato poi replicato anche l'anno successivo, ed era già stato rilevato nei primo due trimestri dell'anno 2011 poche settimane prima dell'avvio delle quotazioni.

Completata l'esposizione delle dinamiche industriali sviluppatasi tra il 2005 e il 2011, bisogna ora affrontare il processo di quotazione borsistica, attraverso l'individuazione delle motivazioni strategiche che hanno suggerito l'implementazione di tale scelta, offrendo un'analisi quantitativa dell'andamento del titolo rispetto ai principali competitor di Prada, e infine trovando soluzione al quesito relativo alla giusta valorizzazione dal mercato del pacchetto azionario offerto.

3.3 L'IPO di Prada all'Honk Kong Stock Exchange.

L'Honk Kong Stock Exchange (HKSE) è la borsa valori di Hong Kong, è nata nel 1861 con il nome Association of Stockbrokers in Hong Kong, anche se già da un trentennio circa era possibile effettuare transazioni informali di titoli. Nel 1914 è stata rinominata HKSE, mentre nel 1947 a seguito della Seconda Guerra Mondiale si è fusa con la Honk Kong Stockbrokers Association. Nel 2000 la Hong Kong Exchanges and Clearing diventa la holding controllante dell'Hong Kong Stock Exchange. Il HKSE è il secondo mercato borsistico asiatico per capitalizzazione alle spalle del Tokyo Stock Exchange, la quinta piazza mondiale sempre in base al medesimo criterio.

A fine 2011, l'esercizio durante il quale è avvenuta la quotazione di Prada, erano listate all'HKSE 1477 compagnie, con un valore di capitalizzazione borsistica di circa 17 trilioni di dollari. Sono quotate alla borsa valori di Hong Kong alcune delle maggiori compagnie mondiali, fra le quali vale la pena menzionare: PetroChina, Industrial and Commercial Bank of China e HSBC.

Dopo un percorso travagliato e sofferto, sul quale sono circolate molte voci: da una possibile quotazione a Milano o Singapore, a un nuovo fallito tentativo (così come accaduto in diverse occasioni a Piazza Affari), Prada ha ceduto al mercato parte del proprio capitale sociale. Infatti è doveroso fare una precisazione a riguardo: questa non era la prima volta che Prada tentava un percorso di quotazione, ma addirittura la quinta. I due principali tentativi precedenti sono stati nel 2001 e nel 2008, ma gli approcci sono falliti rispettivamente per l'attacco al World Trade Centre e per la crisi finanziaria subprime.

La vendita e la sottoscrizione delle azioni è cominciata il 6 giugno a Singapore, il road show è proseguito i giorni successivi facendo tappa a Hong Kong (7-8 giugno), Londra (9-10 giugno), Milano (13 giugno), New York (14-15 giugno) e Boston (16 giugno). Il 24 giugno del 2011 Prada S.p.A. dà il via alla propria quotazione azionaria all'indice Hang Seng di Hong Kong.

Come parte del marketing per la sua offerta azionaria, Prada ha ospitato un fashion show, aperto ai *top fund manager*, che hanno dovuto sgomitare per

assistere all'esposizione delle creazioni di Miuccia Prada, l'evento ha avuto luogo al Grand Hyatt Hotel di Hong Kong.

Prada è stata, ed è tuttora, la prima compagnia italiana e la prima azienda del comparto moda a essersi quotata alla borsa valori di Hong Kong, mentre è stata la terza società occidentale dopo la francese Occitane e l'americana (divenuta ormai inglese) Samsonite.

Il Gruppo è riuscito a raccogliere dalla quotazione 2,14 miliardi di dollari, leggermente sotto le aspettative, che il management finanziario dell'azienda milanese aveva valutato intorno ai 2,43 miliardi di dollari (al netto delle spese stimate di sottoscrizione e commissione). Tale ammontare totale di collocamento derivava dal prodotto fra il numero di azioni messe in vendita e offerte in sottoscrizione e il prezzo di ogni singola azione calcolato a HK\$42,5. Questa cifra è il valore medio della forchetta di prezzo individuata, un range che oscillava fra HK\$36,5 e HK\$48. La differenza fra il prezzo minimo e massimo previsto dalla forchetta è una somma di HK\$668 milioni, all'incirca HK\$334 milioni in più o in meno rispetto al prezzo medio del range individuato in HK\$42,5. Prada ha dovuto adattare le proprie pretese ed aspettative alla volatilità del mercato, nel caso Prada fosse riuscita a piazzare le azioni in vendita e in sottoscrizione al massimo della forchetta prevista (HK\$48), avrebbe potuto quotarsi ad un prezzo pari a 27 volte l'utile per azione previsto per il 2011, in confronto a una media di 20,4 degli altri big del lusso come LVMH e Hermes.

Le azioni che sono state messe in vendita dai due soci, Prada Holding BV e Intesa SanPaolo, più le azioni offerte in sottoscrizione derivanti da un aumento di capitale sono state in totale 423,3 milioni, ad un prezzo di HK\$39,5 l'una. L'IPO ha consegnato a Prada un *market value* di 12,7 miliardi di dollari (corrispondenti a circa 9 miliardi di euro) pari a 23 volte l'utile atteso per il 2011. C'è comunque da dire che il valore di capitalizzazione degli altri giganti del mercato era decisamente superiore, il gruppo francese LVMH capitalizzava 80 miliardi di dollari, Hermes 28,5 miliardi e PPR³⁹ 21 miliardi. Il prezzo di

³⁹ Attualmente denominata Kering, è una holding francese fondata dall'imprenditore Francois Pinault, titolare fra gli altri dei marchi : Gucci, Fnac, Yves Saint Laurent, Bottega Veneta e Balenciaga. E' quotata all'Euronext di Parigi e fa parte dell'indice CAC 40.

collocamento è risultato notevolmente inferiore rispetto a quello preventivato, o forse auspicato, dalla direzione finanziaria di Prada S.p.A. (a capo della quale vi era Donatello Galli), nonostante l'accoglienza tiepida ricevuta dai mercati, Patrizio Bertelli ha commentato dicendo che la compagnia si riteneva soddisfatta della risposta degli investitori internazionali all'IPO (Prada Shares are slightly on Hong Kong debut). Joint Bookrunner e coordinatori globali dell'operazione sono stati : Banca IMI S.p.A, CLSA Limited, Goldman Sachs LLC e Unicredit Bank AC.

Seppur al di sotto delle aspettative, l'IPO dell'azienda milanese è stato il maggiore processo di offerta azionaria iniziale in termini di valore sino a quel momento nel 2011, non solo per il mercato asiatico ma per l'intero panorama borsistico mondiale.

Prada fu la seconda compagnia in una settimana ad essere stata costretta a rivedere a ribasso le proprie previsioni di market value in fase di quotazione, stessa sorte era toccata pochi giorni prima a Samsonite Internation SA, infatti bisogna tener presente che l'indice Hang Seng nelle cinque settimane che hanno preceduto l'IPO della maison milanese aveva ceduto il 6,7% del proprio *market cap*. La compagnia diretta da Bertelli, nell'immediata vigilia della quotazione, aveva comunque rivisto la forchetta di prezzo prevista, modificando il range e attestandolo fra HK\$39,5 e HK\$42,25 (quindi il nuovo prezzo massimo era divenuto quanto in precedenza era stato calcolato come medio, mentre il prezzo minimo si è rivelato quanto in effetti il mercato ha valorizzato ogni singola azione della società).

Pare che la revisione verso il basso del prezzo sia stata dovuta al fallito tentativo da parte del Gruppo di piazzare metà delle 423,3 milioni di azioni ai *retail investor*. Invece, al prezzo di HK\$39,5 la domanda è stata pari a tre volte l'offerta e circa il 95% del capitale offerto è stato acquistato da *money manager*, mentre solo il 5% è andato ai retail investor⁴⁰.

Vi è comunque da sottolineare riguardo all'iniziale delusione circa il prezzo di quotazione, che in quei giorni del giugno 2011 il mondo intero guardava con apprensione alle vicende che stavano coinvolgendo il sistema economico greco

⁴⁰ Prada Hong Kong IPO, www.bloomberg.com

e che avrebbero potuto influenzare l'intero quadro dell'Eurozona. La crisi di Atene non era però l'unico fattore che stava deprimendo la fiducia degli investitori, infatti anche il rallentamento della crescita del mercato cinese aveva raffreddato gli entusiasmi sulle borse asiatiche. Proprio per questo il risultato ottenuto da Prada, analizzato a distanza di un paio d'anni, è comunque da ritenere ampiamente soddisfacente. Proprio un confronto con Samsonite può essere utile a rafforzare tale visione, infatti anche la compagnia con sede in Massachusetts è stata costretta a quotarsi al prezzo minimo previsto dalla forchetta (ottenendo dall'IPO un totale 1,25 miliardi di dollari rispetto a 1,5 miliardi previsti), bisogna però rilevare che durante il primo giorno di scambi le quotazioni dell'azienda hanno subito un crollo del 7,7%, a differenza di Prada che ha chiuso in positivo (Prada's IPO debuts in hamid investors jitten, nytimes). È possibile anche rilevare che fra le maggiori IPO avvenute nel primo semestre 2011 nelle borse asiatiche solo MGM China è riuscita a chiudere in positivo il primo giorno di quotazione, per poi veder crollare le proprie quotazioni dell'11% nel primo mese di scambi.⁴¹ Secondo la BBC gli analisti si aspettavano che il titolo di Prada dovessero perdere il 3% nel primo giorno di scambi, ma un rimbalzo dell'indice Hang Seng ha contribuito a sostenere il titolo, il valore delle azioni ha subito toccato i HK\$40, guadagnando l'1,13% sul prezzo di collocamento iniziale.

Nella prima mezz'ora di trading, sono state scambiate azioni di Prada per un valore di HK\$1,47 miliardi (198 milioni di dollari) corrispondenti al 10% degli scambi totali giornalieri al mercato di Hong Kong. Una fetta importante degli ordini è provenuta da Goldman Sachs (uno dei joint global coordinator)⁴².

La quotazione di Prada era vista come un test chiave per l'HKSE, che sperava grazie all'operazione di riuscire ad attrarre un maggior numero di compagnie straniere e consolidare la propria posizione di maggiore mercato mondiale per gli IPO, per l'appunto nel 2010 erano state registrate 114 IPO a Hong Kong, attestandosi come la piazza più gettonata per questo tipo di operazioni, per un valore complessivo di 57,7 miliardi di dollari. L'IPO di Prada è stata comunque la più importante che fino a quel momento si era vissuta nell'ex colonia

⁴¹ Prada Prices 2,1 billion Hong Kong Ipo low in weak markets, www.reuters.com

⁴² Pride rise 0,5 on HK debut, wsj.com (wallstretjournal).

britannica per aziende che offrono beni di consumo, superando il precedente record di 1,3 miliardi di dollari di Belle International Holding. Marchi del lusso come Burberry e Coach avevano manifestato il proprio interesse in una possibile quotazione a Hong Kong, al fine di aumentare la propria presenza, non solo commerciale ma anche in termini di visibilità, e anche il Manchester United ha visionato accuratamente l'IPO di Prada.

L'IPO che si sta analizzando prevedeva sia la cessione di azioni già facenti parti del capitale sociale che la sottoscrizione di azioni di rivenienti da un aumento di capitale contestuale alla quotazione, è quindi la combinazione di un OPV (offerta pubblica di vendita) e OPS (offerta pubblica di sottoscrizione).

L'offerta in analisi è composta per il 14% da azioni derivanti da un aumento di capitale sociale mentre il restante 86% è messo in vendita dai due azionisti. Il 90% dell'offerta era destinato a investitori istituzionali e il 10% a un pubblico indistinto, come è stato già rilevato agli investitori istituzionali è andato invece il 95% del flottante mentre a investitori individuali il 5%. Gli investitori locali che solitamente operano un ruolo di primo piano nelle IPO, sono stati disincentivati dall'investire in Prada a causa della circostanza che avrebbero potuto dover sopportare anche la tassazione italiana sui dividendi distribuiti.

Intesa SanPaolo a dicembre 2007 era arrivata a possedere 127.834.850 azioni pari al 5,11%, avendo corrisposto 100 milioni di euro a Prada S.p.A., il socio ha messo in vendita 102246610 azioni trattenendo l'1% circa del capitale sociale, tale percentuale di capitale è stata comunque considerata parte del flottante, in quanto il partner bancario non era considerato una *persona* connessa alla compagnia. Anche se più volte sottolineato, è utile ricordare che Prada Holding BV e Intesa SanPaolo erano entrati in Accordo Parasociale sin dal 2006, tale patto garantiva alcuni diritti e obblighi fra i quali : l'opportunità per la banca di nominare un consigliere, il diritto di veto su certe disposizioni, e l'obbligo di concedere a Prada Holding BV il diritto di prelazione qualora Intesa SanPaolo avesse voluto dismettere la propria quota di partecipazione. La famiglia Prada, o meglio la holding della famiglia Prada, è scesa dal 94,9% all'80%, Intesa SanPaolo è passata dal 5,1% al 4%, quindi delle azioni messe in vendita (che corrispondono all'86% del capitale collocato sul mercato) il

72% apparteneva alla famiglia Prada mentre il 28% era sotto il controllo della banca italiana. Prada Holding BV ha messo in vendita azioni per un totale di 900 milioni di euro circa, mentre 211 milioni sono entrati nelle casse societarie. Intesa SanPaolo ha incassato dalla vendita 360 milioni di euro, corrispondenti ad un multiplo Cash on Cash di circa 4,4x, consegnando una plusvalenza di circa 272 milioni di euro, che considerato i dividendi ricevuti pari a 9,9 milioni di euro, rappresenta un investimento con un tasso interno di rendimento che si aggira intorno al 40%.

A proposito della holding si è sempre fatto riferimento che questa fosse la cassaforte della famiglia Prada, senza individuare nello specifico chi vi fosse alla spalle della società con sede ad Amsterdam. Prada Holding BV è controllata interamente da Gipafin una società lussemburghese, il cui capitale è detenuto a sua volta dalle società Bellatric (detentrica del 65% del capitale) e Be SA (detentrica del 35%), entrambe con sede in Lussemburgo. Il capitale di Bellatric è posseduto da Miuccia Prada (54%), Alberto Prada (23%) e Marina Prada (23%), mentre Be SA è di proprietà di Patrizio Bertelli.

Vi è comunque da rilevare che la quota di Prada Holding BV è passata dall'82,5% all'80% in seguito alla *greenshoe* esercitata sul titolo, che ha garantito la raccolta di 321 milioni di dollari. I bookrunner dell'operazione hanno infatti esercitato l'opzione di sottoscrizione di un altro 2,5% del capitale.

Shareholders	Ownership
Gipafin S.A.R.L. (Prada Holding BV)	79,98%
OppenheimerFunds	1,60%
Janus Capital Management	1,54%
Fidelity Mangament	1,17%
T.Rowe Price Association	0,67%
Invesco Advisers	0,59%
Waddel & Reed Investment	0,50%
NBIM	0,40%
Henderson Global Investors	0,19%
Schroder Investment Management	0,16%

Fig.3.11, i 10 principali azionisti di Prada S.p.A., fonte: Thomson one, Novembre 2012.

Volgendo nuovamente lo sguardo all'indietro, al 2006, si può notare come l'azienda abbia ottenuto dei risultati così positivi da raggiungere un equity value quasi cinque volte superiore rispetto a quanto era stata valutata in quel periodo. Intesa SanPaolo aveva acquistato il 5% del capitale a 100 milioni di euro, valutando così l'intero capitale di Prada 2 miliardi, mentre, come è stato in precedenza rilevato, gli investitori in fase di IPO hanno consegnato alla compagnia un equity value di 9 miliardi di euro. Tale dato assume ancor più rilevanza se si considera che questo è sostanzialmente un valore *pre money*, anche se il mercato era ben conscio delle strategie che il Gruppo avrebbe implementato con i fondi del flottante collocato a Hong Kong.

Prima di investigare le ragioni che hanno condotto Prada alla scelta di quotazione in un mercato asiatico, credo sia opportuno analizzare le motivazioni che hanno spinto gli investitori internazionali a destinare i propri capitali verso Prada e perchè l'azienda milanese è stata significativamente premiata dal mercato rispetto ai principali competitor.

La motivazione principale è da ritrovare nelle prospettive di crescita che coinvolgono i brand del Gruppo. Tali prospettive nascono dalle ottime performance dell'azienda nel biennio precedente alla quotazione, nel quale le vendite sono cresciute ad un tasso medio superiore al 26%, particolarmente positivo è stato lo sviluppo del brand storico del Gruppo (PRADA). In termini generali una dinamica di crescita così imponente dovrebbe in realtà rappresentare un fattore che non contribuisce ad alimentare la fiducia degli investitori rispetto agli scenari futuri di una compagnia. Questo perchè dopo un periodo di forte incremento delle vendite, tale trend sarebbe prevedibile che si attestasse su una situazione di maggiore stabilità che non contemplerebbe un ulteriore periodo di grande aumento del fatturato. Per quanto riguarda Prada, però, ci sono almeno due fattori che hanno suggerito che il concetto espresso in precedenza potesse non essere vero:

- il settore della moda e del lusso presenta una struttura non caratterizzata da forte concentrazione, ma da un numero elevato di major player che si spartiscono a seconda delle proprie dimensioni l'intero mercato. La quota di mercato di Prada, che nel 2011 era inferiore al 1,5% (fatturato

2,5 miliardi di dollari su valore totale del mercato pari a 170 miliardi circa), lasciava spazio ad un proseguimento di questo forte trend di crescita rilevato dal 2009.

- Il piano di espansione che aveva pronto l'azienda era volto a ridurre in modo strutturale l'importanza delle vendite nella regione europea a favore dei mercati emergenti, nei quali classi di nuovi ricchi stanno assorbendo l'offerta di beni dei brand del lusso.

Alla luce di questi due fattori si può comprendere meglio perchè, in un periodo di grande difficoltà e turbolenza per i mercati finanziari, gli investitori abbiano voluto accreditare Prada della loro fiducia, ma soprattutto premiarla in modo considerevole rispetto ai suoi competitor.

Questo è quanto si può dire per ciò che riguarda il trend di crescita commerciale di Prada, bisogna però far emergere anche la struttura finanziaria solida ed equilibrata che possedeva l'azienda nel 2011. Nel corso dei dieci anni precedenti alla quotazione, Prada ha rimborsato complessivamente 1,18 miliardi di euro di debiti, riuscendo a raggiungere nel 2011 una posizione finanziaria netta negativa. Ciò è stato possibile soprattutto grazie all'autofinanziamento, per un valore pari a 1,669 miliardi di euro, e a cessioni prevalentemente di immobili per un valore totale che si aggira intorno ai 500 milioni di euro, gli azionisti invece hanno dovuto intervenire fornendo altro capitale per 477 milioni di euro (la matricola Prada sceglie Hong Kong. L'obiettivo è il miglior prezzo, ilsole24ore).

3.4 Analisi comparativa attraverso i multipli di borsa, fra Prada S.p.A. e i principali competitor.

Prada può raggiungere i 5 miliardi di dollari di vendite (dal retail) dal 2015, incrementano le vendite a un tasso medio annuo del 14? Secondo gli analisti finanziari della banca d'investimento americana Morgan Stanley, la risposta è affermativa. Questo soprattutto a causa della rete distributiva diretta che è ancora poco sviluppata rispetto agli altri big del mercato (Louis Vuitton e Gucci su tutti, che grazie ad una più capillare presenza commerciale hanno fatturato nel 2012 rispettivamente 7,3 e 4,6 miliardi di dollari, contro i 3,4 di

Prada) . Prada, però, espandendo il proprio network di DOS aggredirebbe in modo diretto la concorrenza e riuscirebbe a erodere importanti quote di mercato. La crescita di Prada dovrebbe comunque attestarsi su valori più stabili dal 2015 in poi, decelerando e proponendo un incremento annuo delle vendite del 6/7%.

Dal momento che in questo paragrafo si effettuerà un'analisi basata sui multipli di borsa per aziende comparabili, è opportuno esporre il senso e l'applicazione di questi strumenti di valutazione. Sono strumenti basati sul confronto con aziende simili in termini di dimensione, settore merceologico di riferimento e mercati verso i quali è destinata l'offerta. I multipli consentono di ottenere una valutazione dell'azienda attraverso la rilevazione dei prezzi. Tali prezzi emergono dai mercati borsistici, per le aziende quotate, oppure da transazioni avvenute sul mercato per imprese comparabili secondo i sopracitati criteri. Quindi i multipli rappresentano un rapido strumento per comprendere in che modo il mercato legge un'impresa rispetto ai suoi concorrenti. Naturalmente il problema della comparabilità è un aspetto cruciale, perché condizioni di redditività sostanzialmente differenti, che non nascono dal possesso di vantaggio competitivo ma da condizioni di diversità strutturali, conducono a valutazioni dal mercato totalmente differenti, rendendo così i multipli uno strumento del tutto incoerente rispetto all'obiettivo. Nell'utilizzo dei multipli risultano fondamentali l'effettiva comparabilità delle aziende oggetto di valutazione e anche la coerenza nel calcolo dei parametri utilizzati come numeratore e denominatore del multiplo.

A proposito della coerenza dello strumento basato sui prezzi di mercato, assume importanza cruciale l'assunto che i mercati comunque si muovano verso l'efficienza, e quindi riescano a esprimere attraverso i prezzi le effettive condizioni attuali e prospettive di un'azienda, rispetto a profili di redditività e di rischiosità. Però l'ipotesi di efficienza dei mercati è qualcosa che si allontana di molto dalla realtà, infatti l'oscillazione del prezzo delle azioni è molto spesso determinata da fattori che scarsamente riflettono la valorizzazione di un'azienda.

I multipli si differenziano oltre che per i coefficienti presi in considerazione anche in relazione al tempo di riferimento utilizzato al denominatore. Si distinguono in :

- *Multipli current*: utilizzano grandezze estrapolate dall'ultimo bilancio;
- *Multipli trailing*: utilizzano grandezze che sono una media dei risultati dell'ultimo periodo;
- *Multipli leading*: la grandezza è una media fra i risultati dell'esercizio in corso e quelli attesi per i prossimi due/tre esercizi;
- *Multipli forward*: in questa tipologia di multipli sia il numeratore che il denominatore sono determinati con grandezze risultanti da proiezioni future.

Il multiplo PE (Price Earnings) mette in relazione il prezzo azionario con l'utile realizzato o previsto, ed è un tipo di multiplo *equity side*. Mentre i multipli basati sul valore di mercato del capitale investito sono detti *asset side*. Fra questi rientra l' EV/EBITDA, con il quale si mette in relazione l'*enterprise value* con l'Ebitda. Il terzo indicatore preso in considerazione (Fig.3.12) è il Free Cash Flow Yield, che è il risultato della seguente formula:

- Free Cash Flow per Azione/Prezzo corrente di Mercato per Azione.

Nella quale il FCF per azione viene calcolato partendo dal Nopat, e risommando a questo ammortamenti e deprezzamenti, sommando/sottraendo i decrementi/incrementi in working capital e sommando/sottraendo i disinvestimenti/investimenti in attivo fisso, tutto questo poi lo si divide per il numero delle azioni per giungere al FCF Yield.

Per Prada le aziende comparabili sono state selezionate in base ai seguenti criteri:

- Kors: per la crescita del valore dei titoli;
- Belle: per la qualità delle attività nel mercato domestico;
- LVMH: come franchise più performante a livello globale;
- Samsonite: brand mondiale quotato a Hong Kong
- Coach: innanzitutto per la valorizzazione e secondariamente per la quotazione all'HKSE.

	Price 20/11/1 2	PE FY201 2	PE FY201 3	PE FY201 4	EV/EBITD A FY2012	EV/EBITD A FY2013	EV/EBITD A FY2014	FCFYI d FY201 3
PRADA	63.0	25.5	20.7	17.4	14.9	12.1	10.2	3.4
LVMH	127.7	17.3	16	14.5	9.9	9.1	8.3	3.8
Kors	50.6	37.5	27.5	21.8	20	14.5	11.5	1.4
Coach	56.6	15.3	13.5	11.7	8.7	8.0	7.2	7.1
Belle	14.6	21.0	18.4	16	14.3	12.5	10.8	5.9
Samsoni te	15.7	17.0	13.7	12.1	10.2	8.3	7.4	5.9

Fig. 3.12 Principali Multipli di Borsa per il settore del luxury and fashion.

Fonte: Morgan Stanley

Prada, rispetto alle compagnie con cui è comparata, appare attrattiva grazie al suo potenziale di crescita molto elevato, a causa del rafforzamento del canale del retail e a un evidente avanzamento nel posizionamento all'interno dell'industria in termini di *market share*. Il mercato la considera un operatore *best-in-class* con un management societario di elevata qualità e un'immagine del brande in continua ascesa. Il suo premium rating nei confronti dei benchmark, con un Price/Earning rilevato per il 2013 pari a 20.7x, superiore del 27% rispetto alla media degli altri player individuati come comparabili, parrebbe riflettere adeguatamente il ben compreso piano di roll out del retail channel. Infatti una delle chiavi strategiche dell'IPO a HK è stato il piano di rafforzamento del network dei DOS, che risultava inferiore di circa il 30% rispetto agli altri leader mondiali. Il product mix suggerisce che il Gross Margin possa aumentare robustamente nei prossimi anni, ma il profilo di maggiore redditività che mostra Prada è legato soprattutto al supply chain management che permette la lettura e l'offerta al mercato di collezioni flash, un time to market molto reattivo che rappresenta un importante vantaggio competitivo per il Gruppo. Ritornando alla questione della capillarità delle rete commerciale, questa assume ancor più rilevanza se analizzata unicamente dalla

prospettiva del brand PRADA(escludendo quindi i punti vendita Miu Miu, Church's e Car Shoe). Il network di PRADA è relativamente più limitato se paragonato con i principali marchi del lusso. A fine gennaio 2013, PRADA può contare su poco più di 280 DOS (281), contro i 420 di Gucci, 460 di Louis Vuitton e i 465 di Burberry; però, la produttività per singolo punto che ha fatto registrare PRADA è seconda solo a quella che rilevata per gli store di Louis Vuitton. Se fino al 2015 le vendite potrebbero (dovrebbero) crescere al ritmo del 14% annuo, dal 2015 è prevista una crescita annua media intorno al 4,40% dipendente principalmente da due fattori:

- Come in precedenza anticipato, la crescita del margine industriale deriva dalla combinazione dell'ottimo product mix e del piano di roll out del retail channel, che nel 2015 dovrebbe aver raggiunto una dimensione di elevata competitività (150 punti base);
- il *deleveraging* dei costi operativi, ottenibile grazie alla sfruttamento delle economie di esperienza, soprattutto nei processi interni al canale del vendita diretta (290 punti base).

	Dividend Yield- 2013	Dividend Yield 2014	Sales-CAGR 2012-14	EPS -CAGR 2012-14
Prada	2.4	3.5	15.2	21.2
LVMH	2.8	3.1	7.2	9.4
Koors	0	0	30.6	27.1
Coach	1.7	0.9	10.7	14.2
Tod's	3.5	4.3	8.2	13.1
Ferragamo	2.1	2.4	8.5	13.1
Average (mkt cap weighted)	2.1	2.4	9.5	11.9

Fig.3.13 Indicatori di comparazione fra Prada, gli altri brand del lusso e la media ponderata del settore.

Fonte: Morgan Stanley

PRADA è l'unica azienda che presenta costantemente valori superiori alla media del settore. Tale media non è calcolata prendendo in analisi solo le società che sono presenti in tabella (Fig.3.13), ma è il risultato della media ponderata (in base al valore di capitalizzazione) di tutte le principali compagnie che compongono il comparto del luxury and fashion. La crescita delle vendite è seconda solo a quella di Kors, mentre quella dell'utile per azione è la terza alle spalle di Kors e Ferragamo.

Tra il 2012 e il 2015 la crescita dell'EPS è stimata intorno al 19%, e sarà guidata soprattutto dall'incremento delle vendite nell'area Asia Pacifico, ma è possibile prevedere anche un importante aumento del fatturato negli Stati Uniti, nei quali nel 2012 il 40% delle vendite proveniva dal wholesale e anche qui, così come accaduto a livello globale, un piano di roll out della struttura del canale di vendita potrebbe influenzare in modo significativo le condizioni di redditività. La percentuale di utili distribuiti dovrebbe passare dal 29% del 2011 al 65% nel 2015. Su tale previsione influisce fortemente la struttura di proprietà del capitale sociale, che è ancora concentrato per circa l'80% nella mani della famiglia Prada e che quindi attraverso la distribuzione degli utili ottiene un'entrata diretta dalle attività della compagnia.

Morgan Stanley, oltre che calcolare i principali multipli per Prada, nel 2011 ha individuato un prezzo target per le azioni della compagnia, che sarebbe pari a HK\$70, in ascesa dell'11% rispetto al valore del titolo a novembre 2012, momento in cui è stato concluso il report. Il prezzo obiettivo è stato calcolato attraverso una valutazione effettuata con il metodo del *discounted cash flow*. Tale metodologia prevede l'attualizzazione al wacc dei flussi cassa previsti sino al limite temporale massimo della proiezione, ai quali viene sommato un terminal value attualizzato anch'esso al wacc. Questa prima fase del calcolo consegna quello che viene definito come enterprise value al quale va sottratto la posizione finanziaria netta della compagnia per giungere all'equity value. L'equity value lo si divide per il numero di azioni emesse e si giunge al prezzo che meglio rappresenterebbe il valore della singola azione.

Assunti per il calcolo del DCF:

- Proiezione dei flussi di cassa dal 2013 al 2020

- WACC: 8,5%
- Tassazione in aumento dal 27,6% del 2011 al 33% nel 2020
- Tasso di crescita dei flussi di cassi nel lungo periodo uguale al 3% (ovvero la media prevista per il settore luxury and fashion)
- Ebit in crescita dal 24.6% del 2011 al 31% al terminal value.

Valore attuale dei FCF proiettati	5336 mm euro
Valore attuale del Terminal Value	12402 mm euro
Debito Netto/(Cassa)	142 mm euro
Trattamento di Fine Rapporto	-36 mm euro
Equity Value	17845 mm euro
Numero di Azioni	2559 (mm)
Valuazione singola azione	HK\$70
Potenziale di crescita (da 11/2012)	+11% su HK\$63

Fig. 3.14 Valutazione di Prada S.p.a tramite metodo del Discounted Cash Flow

Fonte: Morgan Stanley

Oltre gli aspetti quantitativi che sono stati fin qui esposti, è possibile comunque arricchire l'analisi individuando dei fattori caratteristici del luxury and fashion per i quali Prada è sicuramente una compagnia *top ranked*:

- 1) Focalizzazione sulle core competence, in particolare per il business dei leather goods, nel quale i brand del Gruppo sono assoluti leader non solo di vendite ma anche di immagine;
- 2) Controllo della distribuzione, attraverso l'incremento dell'incidenza percentuale del retail channel sul fatturato dal 51% all'80% dal 2006 al 2012;
- 3) Qualità e innovazione, che sono le fondamenta dell'offerta della maison milanese;
- 4) Imprenditorialità del management societario;
- 5) Riconoscimento globale dei brand aziendali.

Concludendo l'analisi dei multipli di borsa facendo riferimento a caratteristiche dell'impostazione del business più che a dinamiche puramente finanziarie, è

ora possibile analizzare le strategie implementate successivamente alla quotazione.

3.5 Pianificazione e implementazione delle strategie post quotazione.

Nel prospetto informativo che accompagnava l'offerta globale (e che ipotizzava un collocamento a HK\$42,5 rispetto ai HK\$39 a cui è avvenuto), Prada mostrava anche indicazioni riguardo all'utilizzo delle risorse finanziarie che sarebbero state ottenute attraverso la quotazione.

La linee di utilizzo individuate sono sostanzialmente tre:

- 1) Il 75% dei proventi netti derivanti dall'IPO sarebbe stato investito nell'espansione del network dei DOS e nell'ampliamento e ristrutturazione degli spazi già esistenti, in un orizzonte temporale definibile a breve-medio termine (12-18 mesi);
- 2) Il 15% dei proventi netti sarebbe andato a rimborsare parte dell'indebitamento bancario e alcune linee di credito a breve termine;
- 3) Il restante 10% sarebbe stato utilizzato per far fronte alle necessità di capitale circolante.

Nel 2007 Prada ha iniziato a implementare una strategia di espansione del network dei DOS e un selettivo ridimensionamento del wholesale channel. Il 31/1/2008 il numero dei DOS sui cui poteva contare il Gruppo era di 211, a distanza di tre anni questi sono aumentati di 108 unità (318 porte totali), comportando un incremento dell'Ebitda dal 17.2% al 26.2%. Obiettivo, attraverso la quotazione, era quello di proseguire tale strategia con un focus particolare verso i mercati emergenti. La *pipeline* prevedeva l'apertura di 80 nuovi DOS entro la chiusura dell'esercizio 2011 (31/1/2012) e di proseguire allo stesso ritmo almeno per i due esercizi successivi (quindi sino al 31/1/2014). Si attendeva di espandere il canale della vendita diretta proprio grazie alle risorse ottenute attraverso l'Offerta Globale, ma anche sfruttando i flussi di cassa derivanti dalle attività operative. Il rafforzamento del network dei DOS sarebbe comunque da leggere in combinato con la strategia che il management societario definisce : "Strengthen our global coverage". Questa

prevede l'aggressione commerciali dei mercati emergenti e di quelli a rapido sviluppo economico, ma comunque un irrobustimento della presenza in determinati mercati sviluppati nei quali è possibile rilevare una certa sottorappresentanza. Il potenziale di crescita più interessante era individuato nei mercati dell'Asia Pacifico, quello della Grande Cina era il target principale al quale puntava e punta ancora Prada. La previsione era quella di portare a termine l'inaugurazione di 70 DOS nei tre anni successivi alla quotazione (31/1/2014), dei quali più di 30 sarebbero dovuti essere insediati nel territorio cinese, garantendo maggiore presenza ma soprattutto maggiore capillarità.

La Regione Asia Pacifico, però, non rappresenta l'unica direttrice geografica verso la quale investire, infatti, in fase di pianificazione, l'obiettivo era quello di penetrare in diversi mercati dove non vi era una presenza diretta, o era estremamente limitata:

- Regione Mediorientale (Qatar, Kuwait, Arabia Saudita ed Emirati Arabi Uniti);
- Regione Latinoamericana (ristretta soprattutto alle principali metropoli brasiliane);
- Regione dell'Europa Orientale (Russia come mercato principale, per le prospettive offerte dalla domanda dei cosiddetti oligarchi russi);
- Regione Centroeuropea e Scandinavia (Belgio, Olanda, Svezia, Danimarca e Norvegia).
- Stati Uniti, dei quali già si è detto come possa essere fondamentale la conversione del canale distributivo (che non è in linea con quello del resto del Gruppo ma più equilibrato fra wholesale e retail).

Vi era anche la volontà di rafforzare, attraverso l'apertura di 30 punti vendita di proprietà, il peso specifico del brand Miu Miu all'interno del Gruppo e favorire il riconoscimento globale del marchio, che negli ultimi anni aveva vissuto un momento di forte espansione. Era stato pianificato che entro il 31/1/2014 il network dei DOS di Miu Miu sarebbe passato da 25 a 55 porte sparse nel mondo.

Tra il 2011 e il 2012 (quindi comprendendo anche il primo semestre 2011 che è antecedente all'IPO), il Gruppo Prada ha effettuato in totale investimenti in

attivo fisso per 649 milioni di euro. Di questo ammontare quasi il 75% (471 milioni) è stato destinato allo sviluppo del *retail channel*: 191 milioni nel 2011 e 280 milioni nel 2012. A gennaio 2013 il network dei DOS contabilizza 461 store, ovvero 180 punti vendita in più dal momento della quotazione.

Regione	Aperture	Numero totale DOS
Europa	27	115
Italia	7	44
Nord America	8	47
Asia (ex Giappone)	16	115
Giappone	8	65
Medio Oriente	2	2
	75	388

Fig.3.15 Classificazione in base a criterio geografico della nuove aperture di DOS, anno 2011.

(Fonte: www.pradagroup).

Nell' anno dell'IPO, il maggior numero di nuove aperture si è registrato nella regione europea e un numero rilevante anche nel territorio statunitense, questo perchè i mercati europei e nordamericano non sono considerati "*maturi*", in quanto attualmente rappresentano ancora le maggiori destinazioni dei flussi turistici. Proprio tale target è uno dei principali bacini d'utenza per la compagnia. Fra l'altro il flusso turistico dal quale sono particolarmente interessati questi territori è rappresentato da consumatori provenienti da quei Paesi in cui Prada sta investendo per strutturare una rete vendite diretta adeguatamente dimensionata: Brasile, Russia, Cina e altri Paesi del Medio ed Estremo Oriente. Nel 2011 è stato possibile rilevare una precisa strategia di aggressione commerciale al mercato russo, all'interno del quale sono stati insediati nove store, ma anche a quello britannico dove Prada ha inaugurato otto nuovi store (in totale a Londra nel 2011 ci sono trentuno punti vendita diretti). Il numero totale di DOS nel mercato della Grande Cina è giunto a 48 (8 nuove aperture nel 2011, e 25 store totali nel solo territorio della Repubblica Popolare Cinese), ma dato particolarmente interessante è l'assoluto debutto in

Medio Oriente, con i due punti vendita di Dubai e anche i cinque store che a fine 2011 è possibile contare alle isole Hawaii. Da questi dati appare di facile comprensione come un target ritenuto assolutamente primario dal Gruppo è quello dei flagship in strategiche mete turistiche.

Regione	Aperture	Numero totale DOS
Europa	22	137
Italia	4	48
Nord America	14	61
Asia (ex Giappone)	15	130
Giappone	1	66
Medio Oriente	9	11
Sud America	5	5
Africa	3	3
	78	461

Fig.3.16 Classificazione in base a criterio geografico della nuove aperture di DOS, anno 2012.

(Fonte: www.pradagroup).

Riguardo alle aperture nel 2012 (Fig.3.16) è opportuno rilevare come, dopo l'ingresso in Medio Oriente, Prada abbia continuato a perseguire l'obiettivo di maggiore diffusione geografica della rete del retail, inaugurando DOS in Africa (3 in Marocco) e in Sud America (5 in totale, 4 a Sao Paolo e 1 a Rio de Janeiro), ma penetrando anche il mercato messicano con 2 store a Mexico City. È continuata l'espansione in Medio Oriente, con 9 nuove aperture (4 a Dubai, 1 ad Abu Dhabi e 2 a Kuwait City), e nel territorio della Grande Cina nel quale si sono contati 13 nuovi insediamenti.

Si può quindi concludere che quanto è stato pianificato e comunicato agli investitori, riguardo agli investimenti da porre in essere con il 75% delle risorse finanziarie ottenute dall'IPO, è stato realmente effettuato. Si era previsto che l'implementazione di tale strategia d'espansione del network dei DOS avrebbe condotto all'apertura di circa 80 nuovi store all'anno durante gli esercizi 2011, 2012 e 2013. Stando a quanto riportato nelle presentazioni che corredano il

bilancio d'esercizio, Prada nel 2011 e nel 2012 ha orientativamente mantenuto gli impegni, inaugurando in totale 153 nuovi DOS, anche se al netto delle chiusure (11 punti vendita) il network può contare in totale su 142 nuovi punti vendita. Impegni che sono stati mantenuti non solo dal punto di vista della numerosità del network ma anche della localizzazione dei nodi, infatti, come pianificato, nell'area Asia Pacifico, il maggiore mercato per Prada, sono stati inaugurati 31 nuovi store, di cui 21 nel solo territorio della Grande Cina.

Come è facile intuire il maggior numero di nuove aperture ha interessato il brand PRADA, ma in termini assoluti anche il rafforzamento della rete vendite diretta di Miu Miu ha permesso al brand di dotarsi di una struttura di retail geograficamente ben distribuita e dimensionalmente solida (Fig.3.17)

Brand	Numero DOS	Brand	Numero DOS
PRADA	243	PRADA	283
Miu Miu	94	Miu Miu	126
Church's	43	Church's	45
Car Shoe	6	Car Shoe	7

Fig.3.17 Scomposizione per brand del network dei DOS, anni 2011 e 2012.

La strategia pare quella di focalizzare gli investimenti su i due brand maggiori del Gruppo, spingendo solo marginalmente su Church's e Car Shoe. Naturalmente la questione è legata alla cassa che riescono a produrre i marchi che la compagnia ha in portafoglio. L'aspetto dimensionale è a mio parere non centrale, anzi dovrebbe creare la condizione per alimentare la volontà di investire su brand che date le ridotte dimensioni potrebbero essere sorretti ampiamente attraverso un piano di sviluppo. Ciò che più conta, invece, è la redditività. Nel 2012, l'Ebitda di Car Shoe è stato addirittura negativo, quello di Church's del 10,1% che confrontato con il 19,5% di Miu Miu e il 35,3% di PRADA lascia intendere le differenti prospettive che appartengono ai brand. Propongo ora un confronto fra il numero di store che è presente in ogni area geografica e la percentuale di fatturato che da esse proviene, questo per

comprendere quali sono le regioni maggiormente produttive e trarre una conclusione riguardo agli sviluppi futuri degli investimenti nel retail channel. Nel 2012, il mercato europeo, comprensivo di quello italiano, partecipa al fatturato per il 37% e può contare su una rete vendita formata da 185 DOS, mentre il mercato asiatico, comprensivo di quello giapponese, partecipa al fatturato per il 45% e conta un network di 196 store. Da questi dati si può notare come l'area Asia Pacifico più Giappone abbia effettivamente una produttiva per store maggiore rispetto a quello europea, ritengo, però, che il retail channel giapponese sia sovradimensionato rispetto alla partecipazione del mercato al fatturato totale (66 DOS e 8% delle vendite totali), mentre quello cinese sia ancora ampiamente sottodimensionato, infatti a una partecipazione al fatturato del 23% (per i territori di Cina, Hong Kong e Macao) fa fronte un network di soli 61 punti vendita.



Fig.3.18 Store Prada donna al Marocco Mall, Casablanca, apertura 2012.

Fonte: www.prada.com

3.6 Driver strategici della quotazione all'HKSE.

Con questo paragrafo si conclude la descrizione e l'analisi della quotazione azionaria di Prada S.p.A. L'analisi strategica rispetto all'IPO sarà diretta a

individuare, più che i driver che hanno condotto alla quotazione, le specifiche motivazione che hanno suggerito la preferenza della borsa valori di Hong Kong piuttosto che un altro mercato (Piazza Affari su tutti).

Per facilità di comprensione ed esposizione strutturerò in forma elencativa quelle che ritengo le principali motivazioni della scelta strategica in analisi.

1) Il miglior prezzo di collocamento.

È certamente la motivazione determinante che ha lasciato preferire Hong Kong ad altre piazze. La ricettività degli investitori asiatici per il capitale di aziende del comparto del lusso e della moda ha permesso di collocare le azioni a un prezzo che si ritiene sia stato ragionevolmente superiore rispetto a quanto si sarebbe potuto fare in mercati europei o americani. Questa deduzione deriva dalla consapevolezza posseduta dagli investitori asiatici circa le potenzialità del dell'Estremo Oriente come principale target d'espansione dell'offerta dei brand del Gruppo. Il multiplo Price Earning registrato a Honk Kong nel 2010, che per il 46% delle aziende che hanno effettuato un IPO è stato superiore a 20x, in crescita di 12 punti percentuali rispetto al 2009, lascia intendere come l'ambizione di spuntare il miglior prezzo possibile potesse trovare soddisfazione proprio all'indice Hang Seng.

2) Liquidità dell'Hong Kong Stock Exchange.

La seconda motivazione è strettamente legata alla prima, o meglio la prima ne è un aspetto di centrale rilevanza. Come già si è avuto modo di anticipare, la borsa valori di Hong Kong nell'anno precedente alla quotazione di Prada (2010) è stato il principale mercato mondiale per le offerte pubbliche iniziali. L'aggettivo "principale" in questo caso è utilizzato per esprimere un primato in termini di valore e non di volumi. Infatti, Hong Kong è stata la piazza mondiale nella quale nel 2010 si è verificato il secondo maggior numero di IPO, ben 114, ma il maggior valore monetario raccolto dalla totalità dei medesimi processi (circa 58 miliardi di dollari è stato il valore di tutte le IPO avvenute nel 2010 a Hong Kong contro i 39 miliardi di dollari raccolti dalle 162 IPO a Wall Street). In questo caso la scelta si è orientata verso un mercato molto abituato a sostenere una quotazione iniziale, ma che offre solitamente ottime opportunità di collocamento anche ad aziende di dimensioni più ridotte rispetto a Prada.

L'offerta è stata dunque rivolta a un mercato dotato di una domanda estremamente sensibile alle IPO, ma soprattutto entusiasta di accogliere un processo delle dimensioni e dell'importanza come quello dell'azienda milanese, infatti l'IPO di Prada è stata la seconda più importante in termini di valore avvenuta a Hong Kong durante l'intero 2011. La vivacità e la liquidità del mercato dei capitali di Hong Kong è deducibile attraverso un dato che appare impressionante: il valore di capitalizzazione dell'indice Hang Seng era pari nel 2010 al 1205% del Pil prodotto nell'ex colonia britannica, in crescita del 100% rispetto al 612% del 2009 (Greater China Ipo Watch 2010, PriceWaterhouse Cooper).

3) Piano di sviluppo nell'Area Asia Pacifico

Questo terzo driver è collegato alle strategie commerciali del Gruppo, che prevedevano il rafforzamento della rete vendite diretta nella regione asiatica, con un focus speciale nei territori di Cina, Hong Kong e Macao, nei quali le vendite hanno raggiunto nel 2012 il 23% sul totale del fatturato. Per portare a termine una strategia di aggressione commerciale vincente è stato ritenuto fondamentale far leva sulla fiducia degli investitori sulle prospettive del piano di sviluppo nel mercato asiatico presentato loro dalla compagnia, fiducia derivante in maggior misura dalla crescita della domanda interna del mercato cinese che creerà condizioni di impareggiabile successo a livello globale. Vi era anche però, la volontà di rafforzare la propria immagine in quella che è la maggiore area di vendite per l'azienda, immagine che avrebbe beneficiato dell'attenzione e sensibilità che Prada, attraverso l'IPO, dimostra di avere nei confronti del continente asiatico e delle opportunità che esso offre a vantaggio di chi possiede importanti leve di successo. L'idea è stata dunque quella di eleggere la Cina (e Hong Kong) come il cuore del contatto diretto sia con i consumatori che con gli investitori.

4) Flagship index

Attraverso la stesura di questo elaborato ho avuto modo di approfondire le strategie e gli obiettivi di Prada S.p.A. questo mi ha permesso di decodificare meglio anche quelli che sono i messaggi e i valori che l'azienda tenta, con successo, di comunicare al proprio pubblico. L'ultima motivazione che

propongo potrebbe, tuttavia, essere ritenuta da alcuni un po' naif, e in effetti si basa più su una intuizione che su una cornice d'analisi numerica. È stato più volte ricordato nel corso di questo studio come Prada cerchi di far convivere la sua anima: tradizione e innovazione, e personalmente ho letto la quotazione a Hong Kong anche come un aspetto della presentata questione.

Prada si è sempre mostrata estremamente sensibile nell'ampliare il proprio orizzonte comunicativo ai mercati emergenti, ne sono un esempio i fashion show organizzati a Tokyo e Hong Kong così come l'avveneristica costruzione edificata a Seoul. La denominazione *flagship index*, che ho utilizzato per titolare questo driver di scelta, vuole riflettere la similarità di obiettivo perseguito dalla scelta di Hong Kong e dall'apertura di un *flagship store*: proiettare nella mente dei consumatori ma anche degli investitori l'attitudine della compagnia alla sperimentazione di territori inesplorati e all'accoglimento di nuove sfide che siano esse finanziarie, stilistiche o commerciali. Quindi la scelta di Hong Kong piuttosto che Milano, Londra o Parigi rappresenterebbe la volontà di favorire la percezione di un'azienda estremamente proiettata nel futuro e che sappia cogliere le opportunità provenienti dagli scenari economici emergenti, ma che allo stesso tempo non perde le proprie radici di un lusso e di uno stile tutto "made in Italy".



Fig.3.19 Hong Kong Skyline.

3.7 Il caso di Somacis S.p.A.

Il Gruppo Somacis è impegnato nella produzione e commercializzazione di circuiti stampati (PCB) e tastiere a membrana. La compagnia fondata nel 1972,

ha nel 2004, ottenendo il controllo della Tastitalia s.r.l., completato il proprio percorso di diversificazione nel business delle tastiere a membrana. Ritengo necessaria una sintetica descrizione di questi apparati tecnologici per inserire il caso in questione in un contesto maggiormente comprensibile. Il circuito stampato è un insieme di piste di rame che si sviluppano su un supporto isolante e che sono destinate a collegare i componenti che costituiscono il circuito elettronico. La complessità di questi circuiti varia sostanzialmente in base al numero di strati e alla larghezza delle piste. La complessità tecnologica degli apparati aumenta al crescere del numero di strati e al diminuire della larghezza della pista.

Il caso della Somacis S.p.A. viene proposto per fornire un'ulteriore prospettiva rispetto alle opportunità, ai vincoli e alle minacce presenti nel processo di internazionalizzazione nei mercati emergenti, ponendo particolare attenzione agli aspetti finanziari connessi con tale fenomeno. Il confronto tra Prada S.p.A. e Somacis S.p.A. permette di considerare l'esperienza dell'internazionalizzazione da un punto di vista più vincolato, ma non per questo meno ambizioso. Prada è un'azienda divenuta globale, ma nata nel primo Novecento come bottega artigianale, e proprio alle realtà dell'artigianato italiano essa offre sostegno e supporto avendole coinvolte e integrate all'interno della propria catena del valore. Questo esempio è indicativo di quanto il tessuto economico italiano sia fortemente caratterizzato dalle piccole e medie imprese, le quali, rappresentando il motore della produzione industriale nazionale, determinano l'andamento economico del Paese. Essendo questo elaborato incentrato sugli aspetti finanziari dell'internazionalizzazione, è opportuno chiedersi anche come questo fenomeno è condizionante per le piccole e medie imprese. Per molte di queste realtà l'esperienza dell'internazionalizzazione è stata una sorta di risposta all'aggressione subita all'interno del mercato domestico proprio da parte di attori provenienti da contesti economici emergenti. La concorrenza "sleale" dei prodotti realizzati soprattutto in Cina e nei Paesi del Sud Est Asiatico (Taiwan, Bangladesh, Thailandia) ha costretto anche le PMI italiane a internazionalizzarsi per andare alla ricerca di nuove leve strategiche al fine di ritrovare condizioni di

competitività. Tali leve possono essere sinteticamente individuate in due macro aree:

- 1) Costi di produzione: si può delocalizzare parte o la totalità della produzione per sfruttare un minor costo del lavoro e delle risorse da inserire nel ciclo produttivo;
- 2) Mercato della domanda: internazionalizzarsi per dirigere la propria offerta verso mercati nei quali vi è una domanda più sensibile ai propri prodotti e per allargare le dimensioni potenziali del proprio mercato, ma anche per rispondere all'entrata di concorrenti diretti nel mercato domestico di riferimento.

Naturalmente questa è una esposizione limitata delle opportunità che si vogliono sfruttare attraverso l'internazionalizzazione (fra le quali vanno sicuramente menzionate: benefici fiscali, know-how del territorio, liberalizzazioni economiche, opportunità commerciali estemporanee). In questo caso, però, il focus vuole essere posto in particolare ai driver che guidano la delocalizzazione di attività delle PMI italiane, che vedono erose le proprie quote di mercato e che sono spinte a reagire estendendo le proprie operazioni oltre i confini nazionali.

Somacis si è ritrovata a fronteggiare tra il 2001 e il 2004, oltre che la contrazione della domanda nello specifico settore, anche l'aggressione nel mercato europeo dei player provenienti dal mercato cinese. L'azienda ha dovuto dunque modificare l'impostazione delle proprie strategie per adattare al mutato contesto ambientale. Per le PMI concorrere in un mercato con una domanda potenziale troppo elevata, laddove la competizione avviene sul prezzo piuttosto che sulla differenziazione, è divenuta una strategia molto rischiosa. Continuare a essere competitivi e a produrre utili, significa ripensare le proprie attività rispetto alla dimensione ecologica, comprendere la nuova struttura del mercato e sfruttare le opportunità che essa può offrire.

Il piano di sviluppo di Somacis prevedeva il cambiamento delle modalità con le quali avviene la competizione, concentrandosi su un output a elevato contenuto tecnologico e di più sofisticata qualità tecnica, così da offrire un prodotto che

non vada a concorrere sul piano del prezzo con i produttori provenienti dal mercato cinese ma su quello della differenziazione dell'offerta.

A supporto di tale strategia era previsto un piano di intensi investimenti nell'area Ricerca e Sviluppo, il rinnovamento tecnologico degli impianti produttivi esistenti e in più l'implementazione di due progetti industriali: uno stabilimento a Manfredonia (per la realizzazione di circuiti stampati ad elevatissimo contenuto tecnologico) e un ulteriore impianto in Cina (nel quale si sarebbe dovuta avviare la produzione dei circuiti stampati di medio-alta complessità). Il caso della Somacis è interessante perchè è possibile ritrovarvi all'interno un po' tutti gli aspetti che sono fin qui stati esposti. Un'azienda italiana, seppur di dimensioni non elevate, ma in buone condizioni di salute, patisce l'ingresso della concorrenza cinese nel mercato del proprio business principale. I nuovi concorrenti erodono redditività soprattutto nel segmento della produzione più massiva, per la quale la complessità tecnologica non è un fattore di estrema selettività. La standardizzazione di questo tipo di prodotto (circuiti stampati di grandi dimensioni a bassa complessità tecnica) consente ai nuovi sfidanti di guadagnare in poco tempo importanti quote di mercato. La soluzione è quindi reagire all'ingresso della concorrenza nel mercato domestico cercando a propria volta opportunità nei mercati emergenti. A questo percorso di maggiore internazionalizzazione (perché Somacis già commercializzava all'estero, soprattutto in Europa) si combinava anche una maggiore focalizzazione su un segmento produttivo a più alto contenuto tecnologico, nel quale la concorrenza dei produttori cinesi sarebbe stata affrontata da una mutata posizione competitiva.

Le due strade che sono state da Somacis esplorate, e che ne hanno determinato il successo, sono state dunque:

- Internazionalizzazione verso Estremo Oriente (Cina);
- Focalizzazione sulle *core competence*.

L'aspetto della focalizzazione sul core *business/competence* lo trovo fondamentale, infatti Somacis coerentemente con questa tendenza decise di fare leva sulla nicchia di mercato nella quale era uno dei principali protagonisti a livello europeo. Il mercato europeo dei circuiti stampati nel 2006 si

presentava assolutamente poco concentrato, con un solo produttore la cui market share superava la soglia del 10%, mentre la quota di Somacis nell'intero settore si attestava all'1,5%, ma la stessa raggiungeva il 10% nel segmento maggiormente hi-tech.

A questo punto si può già rilevare un primo profilo di confronto fra Prada e Somacis, ovvero una grande e una PMI che in tempi storici più o meno simili (tra il 2006 e il 2010) dirigono i propri investimenti verso i territori del *Far East*. Se la scelta di Somacis appare chiaramente una reazione obbligata dalla struttura del mercato che si era venuta a creare in Europa, in realtà anche alla strategia di Prada può essere data questa chiave di lettura. Infatti la scelta dell'azienda milanese può rappresentare sí la volontà di cogliere un'opportunità, opportunità che se, però, non fosse stata colta avrebbe frenato in modo decisivo lo sviluppo del Gruppo.

Quindi l'aspetto dell'internazionalizzazione come ambiguità tra scelta vincolata e opportunità è ricorrente sia per le grandi che per le PMI.

Un secondo profilo di confronto è legato all'obiettivo che si vuole perseguire attraverso gli investimenti in Cina. Prada tenta di cogliere la crescente domanda del mercato cinese per i beni di lusso e di non restare tagliata fuori dalla battaglia delle quote di mercato rispetto agli altri principali brand già molto presenti in Asia. Somacis a propria volta non persegue unicamente obiettivi di riduzione dei costi, attraverso la delocalizzazione di parte della produzione nello stabilimento di Dongguan, ma individua il mercato cinese, a causa della crescente domanda di circuiti stampati nelle regioni asiatiche, come territorio target verso il quale dirigere parte della propria offerta, proprio quel segmento a elevato contenuto tecnologico divenuto il core business. Così come per Prada anche per Somacis la Cina è divenuta il principale mercato di riferimento (nel 2010 il 21% del fatturato proveniva dalla Cina).

È chiaro che per le grandi multinazionali esistono delle opportunità che per le imprese di più ridotte dimensioni non sono presenti. Ed ecco che si giunge all'aspetto più squisitamente finanziario del confronto che si sta proponendo. Prada per sostenere il proprio piano d'investimento in Estremo Oriente ha potuto quotare le proprie azioni su un mercato internazionale (prima azienda

italiana a quotarsi a Hong Kong). Essa ha in questo modo realizzato un'operazione, certamente molto complessa, ma anche imponente dal punto di vista delle risorse ottenute, che le ha permesso di coprire quasi interamente il proprio fabbisogno finanziario tramite il collocamento azionario (fra l'altro il flottante è solo il 20% dell'intero capitale). Somacis, invece, come più congeniale a una media realtà, non ha considerato l'ipotesi della quotazione come il mezzo più adatto per ottenere le risorse necessarie da investire nell'internazionalizzazione a Oriente. Un fondo di private equity, specializzato nella realizzazione di investimenti in PMI, dotate di ottimi potenziali di crescita, ne ha acquistato una quota di capitale per sostenerne il piano di sviluppo. La struttura di questa operazione rientra nella categoria di investimenti detti di *development capital*, destinati ad accelerare lo sviluppo dell'impresa attraverso l'espansione in nuovi mercati geografici o in nuove aree strategiche d'affari, incrementando i volumi di vendita e le quote di mercato.

La valutazione della società target, al fine di quantificarne le prospettive economico-finanziarie, avviene attraverso il cosiddetto processo di *due diligence*, nel quale il progetto industriale viene analizzato nella sua complessità e completezza, e in base a questo l'azienda viene valutata attraverso un Discounted Cash Flow Method applicato a differenti scenari (prospettive conservative e *management case*). Questa tipologia di soggetti investitori rappresenta per le PMI uno strumento molto interessante per ottenere sostegno finanziario da destinare a progetti di sviluppo delle proprie attività. Ma questo delle risorse finanziarie non è l'unico aspetto favorevole di tali operazioni. Il supporto manageriale che il team del fondo offre al management aziendale gli consente di affrontare con maggiore cognizione le sfide del mercato: su tutte l'internazionalizzazione. Le risorse apportate dal fondo hanno il compito di aumentare il valore dell'azienda partner, così da realizzare un elevato capital gain al momento della uscita dal capitale (che avverrà in base alla strategia di way out ritenuta maggiormente profittevole). L'uscita dal capitale può avvenire attraverso differenti modalità. Una delle forme ritenute maggiormente rappresentativa dell'esito soddisfacente

dell'investimento è quella di cedere le partecipazioni acquistati in ingresso attraverso la quotazione del capitale della società. Nel II paragrafo del III capitolo si è scritto di come l'operazione di Intesa SanPaolo nel capitale di Prada potesse avere i connotati di un'operazione di private equity, in effetti la discrezione effettuati di una delle possibilità di way out pare confermare questa congettura.

Si conclude dunque il confronto fra due soggetti molto diversi in termini di dimensioni e di caratteristiche industriali, ma vicini per quanto riguarda le sfide che hanno dovuto affrontare.

Ciò che maggiormente mi interessava sottolineare, attraverso questo parallelo, è la convergenza di opportunità commerciali e industriali che l'internazionalizzazione nei mercati emergenti propone tanto ad aziende con dimensioni importanti quanto a realtà più limitate, ma comunque geneticamente votate a questo tipo di sfide. D'altronde, però, mi pareva interessante anche rilevare le differenti opportunità che il mercato finanziario offre a sostegno di questo processo, le cui finalità appaiono non troppo lontane, ma la cui strutturazione presuppone una rischiosità per gli investitori totalmente differente. Nei casi in cui, come quelli delle PMI, non è possibile contare sul sostegno del mercato sollecitando una sottoscrizione pubblica, è fondamentale possedere una visione che permetta di ritrovare soluzione alternative, che permettano di sviluppare quanto di interessante il piano di sviluppo proponga, e in tal senso fondi di private equity sensibili a tali processi rappresentano un'eccellente opportunità. Da parte dell'investitore vi è la volontà di effettuare investimento che abbia un ritorno atteso superiore a quanto ottenibile sui mercati regolamentati. È chiaro che parallelamente al rendimento atteso del capitale investito corrisponda un aumento della rischiosità dell'investimento, in quanto il fondo partecipa al rischio dell'attività d'azienda.

Naturalmente l'ingresso di un fondo di private equity nel capitale aziendale comporta una serie di vincoli per la società che riceve l'investimento. Attraverso un Patto Parasociale (quindi ritorna ancora una volta un elemento descritto nel rapporto Prada-Intesa SanPaolo) i soci pongono una serie di

condizioni al rapporto nato con l'acquisto di una quota di capitale. Il fondo, avendo la necessità di esercitare un controllo diretto sul management societari, piazza una propria rappresenta nel Consiglio d'Amministrazione della target. Nel prossimo capitolo si esporranno considerazioni personali riguardo agli scenari di business nei mercati emergenti per il Gruppo Prada, il parallelo con le PMI non verrà abbandonato, anzi l'allargamento dell'analisi a tali realtà sarà un elemento fondamentale nell'analisi della competitività del sistema economico italiano rispetto alla attuale dimensione competitiva globale.

Capitolo IV: Scenari di business futuri per l'internazionalizzazione nei mercati emergenti.

4.1 La condizione delle aziende italiane.

Collegandomi alla conclusione del III capitolo, vorrei condurre il focus della discussione a un livello più ampio rispetto a quello della singola realtà aziendale, e analizzare le opportunità che l'internazionalizzazione offre a favore dello sviluppo di un intero sistema economico.

La condizione di globalità del mercato è un fattore che ha oramai assunto una tendenza incontrovertibile, una situazione, che nella prospettiva aziendale, va compresa e interiorizzata così da adattare la dimensione organizzativa a quella ambientale.

Si è già scritto di come la trama del tessuto economico italiano sia formata principalmente da piccole e medie imprese, le quali, fra l'altro, sono anche quelle che maggiormente hanno sofferto le critiche contingenze economiche degli ultimi anni. Alla base di questa condizione vi è la contrazione del credito del sistema bancario, che è stata maggiormente aspra proprio nei confronti delle PMI. Le PMI italiane hanno l'obbligo di affrontare la sfida dell'internazionalizzazione, e non da questa sfuggire, vincendo la concorrenza straniera puntando sulle leve della qualità e dell'innovazione. Il sistema economico nazionale deve riacquisire competitività sul mercato, ma per farlo bisogna accettare che la nuova dimensione competitiva è su scala globale. Il dibattito sul sostegno dello Stato a favore delle PMI è sicuramente una questione centrale, che diventa determinante in un contesto così critico come quello italiano. Ma tale sostegno lo intendo nell'accezione di strumenti che lo Stato deve mettere a servizio delle imprese nell'affrontare la sfida dell'ingresso in nuovi mercati. Le eccellenze italiane vanno individuate sul mercato, poi preservate e valorizzate e infine sviluppate per essere lanciate nella dimensione internazionale. Ridurre il discorso meramente alla aspra lotta sulla pressione fiscale lo ritengo limitante, in quanto la riduzione delle tasse, nell'attuale contesto europeo di vincoli sulle politiche fiscali, è una prospettiva percorribile solo se in parallelo l'economia nazionale sia tornata a produrre ricchezza.

Dunque, la crucialità della questione risiede nell'incapacità di molte aziende italiane nel leggere i cambiamenti ambientali e ripensare le proprie strategie di business.

L'innovazione va perseguita come obiettivo principale per rilanciare il sistema delle PMI italiane e dare ossigeno all'intera economia nazionale. Innovazione che non va intesa solo dal punto di vista tecnologico, ma come attitudine nei confronti del mercato, che va analizzato, interiorizzato e sfidato. Anche le aziende di dimensioni più ridotte devono dotarsi di una visione imprenditoriale che vada al di là del contesto economico locale, ma sappia leggere le minacce provenienti dal mercato globalizzato e trasformale in opportunità. Riuscire a ottenere successo in questo processo significa poter affrontare la concorrenza straniera da una prospettiva vincente. Fronteggiare i nuovi sfidanti deve tradursi nell'efficientamento dei processi, differenziazione della propria offerta e fornitura di un prodotto/servizio non replicabile in termini di qualità a un minor costo.

Riuscire a indirizzare prima di altri la propria offerta verso i mercati emergenti, potrebbe significare godere in modo privilegiato della crescente domanda presente in questi territori. Per le aziende italiane che decidano di tentare questa esperienza, fra i mercati emergenti sicuramente la Cina è quello che potrebbe offrire, se non altro per le sue dimensioni, le migliori opportunità di trovare un segmento di mercato che possa ben recepire la propria offerta. Più complesso appare l'ingresso in altri territori dotati di una domanda potenziale inferiore (Cile, Sudafrica, Paesi Baltici, ecc), e che quindi prevederebbe il dover affrontare una maggiore concorrenza o la ricerca di una nicchia di mercato ancor più specifica, andando ad amplificare il rischio operativo. Nell'ambito di questo elaborato, ciò che maggiormente mi interessa rilevare non è l'opportunità di delocalizzare per ottenere vantaggi dal punto di vista dei costi, ma la scelta delle aziende che decidono di sperimentare le proprie capacità di fare business in nuovi scenari economici, per l'appunto quelli dei mercati emergenti. La Camera di Commercio italiana in Cina mi ha fornito dei dati relativi alle esportazioni(Fig.4.1) e al flusso di investimenti diretti esteri

(Fig.4.2) dall'Italia verso appunto il territorio cinese (dati relativi agli anni 2011-2012).

	2011	Gen/Sett. 2012	Quotamercato (2011)	Posizione	%ExportItalia
Italia	17573	12350	1,0	21	100
Meccanica	8986	5697	1,4	10	51,1
Semilavorati	4719	3545	1,3	18	26,9
Moda	1912	1725	7,6	4	10,9
Mezzi Trasporto	519	385	0,7	12	3,0
Agroalimentare	300	216	0,4	25	1,7
Arredamento	221	172	7,9	4	1,3
Altro	916	610	-	-	5,2

Fig.4.1 Esportazioni italiane in Cina, espresse in milioni di dollari (2011-2012)

Fonte: Agenzia per la promozione all'estero e l'internazionalizzazione delle imprese italiane.

	2009	2010	2011
Flusso IDE	351	396	387

Fig.4.2. Flusso di IDE, espresso in milioni di dollari, in uscita dall'Italia verso la Cina, 2009-11.

Fonte: China Statistical Yearbook

Nel fare riferimento alla promozione delle eccellenze italiane, si vuole intendere il ruolo che lo Stato deve svolgere nella valorizzazione delle aziende operanti in quei settori per i quali il marchio made in Italy rappresenta un fattore determinante per l'ottenimento di vantaggio competitivo. In tal senso i comparti della moda e dell'arredamento ne sono un esempio significativo. Le esportazioni italiane in questi settori (con quote di mercato vicine all'8%) rappresentano una porzione elevatissima dell'intero mercato mondiale delle esportazioni verso la Cina. Infatti l'Italia in questi settori è sovra performante rispetto al livello aggregato in termini di posizione nel ranking dei principali esportatori verso la Cina (posizionandosi al 4 posto nella classifica dello specifico settore sia per la moda che per l'arredamento rispetto al 21esimo

totale). È quindi mia convinzione che il sistema Paese debba creare le condizioni per spingere le aziende italiane della moda e dell'arredamento a tentare la strada della commercializzazione in Cina, un mercato vastissimo, con una domanda in crescita e che nei prossimi anni incrementerà questo trend, ma soprattutto un mercato che apprezza i prodotti italiani di qualità e ne ricompensa il valore.

Posizione	Paese	Flusso di IDE
1	Hong Kong	70500
2	Isole Vergini	9724
3	Giappone	6329
4	Singapore	6096
5	Corea del Sud	2551
6	USA	2369
7	Isole Cayman	2241
8	Taiwan	2183
9	Samoa	2076
10	Mauritius	1139
11	Germania	1128
12	Francia	768
13	Paesi Bassi	761
14	Bermuda	743
15	Macao	680
16	Regno Unito	581
17	Svizzera	534
18	Lussemburgo	514
19	Canada	468
20	Seychelles	433
21	Italia	387

Fig.4.3 Flusso di IDE in ingresso in Cina classificato per nazioni, espresso in milioni di dollari 2011.

Fonte: China Statistical Yearbook 2012.

Per quanto riguarda il flusso di IDE verso la Cina (Fig.4.3), l'Italia paga ancora posizione troppo marginale. Nella classifica che ordina in base alla nazione di provenienza i flussi di investimenti esteri in entrata nel territorio cinese, l'Italia

nel 2011 si piazzava al 21esimo (stesso ranking delle esportazioni). È del tutto criticabile che un sistema economico come quello italiano, fra i primi 10 produttori di ricchezza ed esportatori mondiali, non sappia cogliere le opportunità presenti in un mercato che da dieci anni cresce a tassi medi vicini al 10% annuo.

Nel I capitolo di questo elaborato si è condotta un'analisi riguardo al rapporto di positiva correlazione esistente tra il flusso di IDE in entrata e la crescita economica di un Paese (misurata in termini di Pil). Ebbene, un sistema economico come quello italiano, incapace di mostrarsi attrattivo nei confronti degli investitori esterni, e quindi nelle condizioni di non poter godere di questo meccanismo, dovrebbe ricercare benefici dal processo opposto. Questo non vuol dire che le aziende italiane debbano abbandonare gli investimenti nel territorio nazionale a favore dei mercati emergenti. Ma andrebbe inteso come estensione della catena del valore oltre i confini nazionali, laddove sia possibile sfruttare la presenza di condizioni che conducano all'efficientamento dei processi o al raggiungimento di domanda addizionale. L'obiettivo è quello, attraverso l'internazionalizzazione, di ritrovare condizioni di vantaggio competitivo sostenibile e estenderne gli spillover nel territorio nazionale.

Per far sí che questo processo abbia esito positivo è necessario che lo Stato accompagni le imprese nell'esperienza internazionale. Deburocratizzazione, facilitazione all'accesso al mercato creditizio (che sia esso bancario o di altra provenienza istituzionale), strumentazioni a tutela e valorizzazione del made in Italy e lotta alla contraffazione sono elementi fondamentali che devono essere posti a sostegno delle aziende. Naturalmente è anche necessario che le imprese possano godere di un approccio più morbido alla tassazione e di un adeguata flessibilità del mercato del lavoro. A proposito della flessibilità del mercato del lavoro, questa non va intesa come un garanzia al precariato, ma come una condizione che favorisca l'accessibilità per le imprese alle risorse lavorative nei tempi e nei modi più adatti alle proprie esigenze (soprattutto in seguito all'ultima riforma pensionistica e del lavoro). Il sistema economico nazionale può tornare ad essere competitivo solo se in grado di sfruttare le eccellenze anche umane che esso possiede. Lo Stato deve mettere in condizione le

imprese di poter assorbire al proprio interno quanto di eccellente produce l'Università e la Ricerca di questo Paese.

Bisogna anche rilevare che nonostante la crisi che ha colpito i Paesi avanzati, determinando dinamiche recessive per alcune fondamentali regioni, il mondo nell'ultimo lustro è comunque continuato a crescere, trainato proprio dai mercati emergenti, ai quali anche il continente africano ha fornito il proprio contributo. Nel prossimo futuro le distanze fra i Paesi Sviluppati e quelli che ora sono ritenuti emergenti tenderanno ad appiattarsi, comportando una visione totalmente differente rispetto agli scenari economici attuali (Fig.4.3). Profittare di questo trend è un obiettivo che ogni impresa dotata di visione prospettica deve considerare fra le sue priorità.

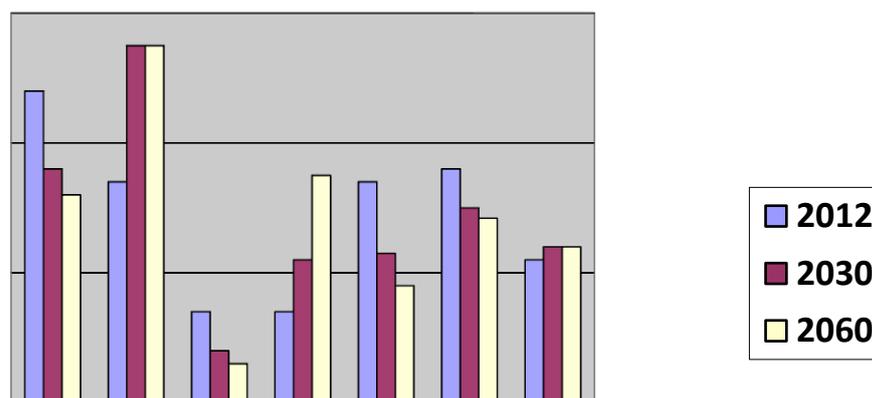


Fig. 4.4 Distribuzione percentuale del Pil mondiale.

Fonte: OECD, Looking for 2060, Novembre 2012

Per quanto riguarda le grandi imprese, soprattutto quelle che basano il proprio successo sugli aspetti emozionali degli acquisti, queste dovranno penetrare nei territori in crescita prima che il modello occidentale, con tutti i valori che esso propone, non rappresenti più il modello culturale di riferimento. La Cina è il Paese più popoloso del mondo ed è destinata a divenire la prima potenza economica mondiale, è chiaro che quando questo processo si sarà concluso il

modello culturale europeo e americano non avrà più la stessa forza per andare a imporsi come paradigma etico da seguire.

Bisognerà essere in grado di rintracciare le tendenze del mercato e anticiparle, nuovi mercati si svilupperanno non solo dal punto di vista geografico, ma anche dal punto di vista delle caratteristiche della domanda e dei bisogni da soddisfare. Sarà fondamentale riuscire ad aumentare il contenuto in termini di servizio esistente nell'output fornito anche nei casi in cui l'offerta sia rappresentata da un prodotto.

4.2 Trend di mercato del luxury and fashion

La spesa per i beni di lusso é cresciuta del 13% nel 2010 e del 10% nel 2011, tale incremento é stato trainato dalla domanda in crescita nei mercati emergenti. Il trend fortemente positivo fatto registrare nelle aree emergenti ha consentito di migliorare anche le tendenze di crescita osservate nel periodo pre-crisi subprime.

Come facilmente intuibile, quello cinese é il mercato che maggiormente ha alimentato tale tendenza, mercato che, però, raggiunto il picco di crescita, dovrebbe nei prossimi anni avviarsi verso una fase di maturità. Il fatturato del settore luxury and fashion, che nel 2012 ha raggiunto i 200 miliardi di dollari, dovrebbe nel 2014 toccare un valore di circa 230 miliardi di dollari.

Nel 2012, la crescita é stata favorita da un 16,5% d'incremento del mercato asiatico a cui si accompagna un 10% di crescita dei mercati del Latino America e del Medio Oriente; il Giappone, invece, é l'area che ha fatto registrare i tassi di crescita meno elevati (+1,75% su base annua). Nei mercati consolidati (Europa +3,75%, Nord America +6%), la domanda é stata tenuta viva, piú che dai consumatori locali, dal flusso turistico in entrata, ancora una volta costituito in gran parte da facoltosi viaggiatori provenienti dai Paesi emergenti (soprattutto Cina, Brasile, Russia e Sudcorea).

La chiave di quest'andamento positivo é da ricercarsi nelle strategie commerciali dei major player del settore. Il potenziamento del retail channel nell'area Asia Pacifico, di cui Prada non é stata l'unica protagonista, ha permesso di rafforzare la presenza in quei mercati che, date le contingenze economiche mondiali, mostrano potenziali d'acquisto superiori rispetto a Stati Uniti ed Europa. Questo concetto puó essere validato considerando un dato che a parer mio puó risultare estremamente indicativo: il numero di miliardari residenti in un Paese o metropoli. Nel 2010 in Cina vi erano 271 miliardari, in crescita del 100% rispetto all'anno precedente, mentre la città con il maggior numero di miliardari é Mosca, nella quale si contano piú di 80 super paperoni, che ha anche rimpiazzato New York in vetta a questa speciale classifica. Per concludere, un previsione appare eloquente: sul finire del prossimo decennio i mercati asiatici saranno la principale area di vendite per i prodotti di lusso, finendo per rappresentare il 60% del fatturato totale del settore.

4.3 Gli scenari per Prada S.p.A.

È chiaro che l'approccio al mercato di un'azienda delle dimensioni e della forza di Prada, sia totalmente differente rispetto a quello di una PMI. Gli scenari di business che a essa si propongono, non sono limitati solo a uno specifico territorio nazionale, ma rientrano certamente in un processo ampio e globalizzato di individuazione e aggressione commerciale. Target potenziale, sono tutti quei mercati che possiedono le caratteristiche di struttura economica per prestarsi alla ricezione dell'offerta del Gruppo.

Nel I capitolo di questo lavoro è stata proposta l'analisi di un report dell'istituto UBS, che mostrava un outlook sui rapporti di forza delle principali potenze mondiali in prospettiva 2022. Simile analisi è stata condotta nel precedente paragrafo, attraverso l'outlook proposto dall'OECD, questa volta, però, in una prospettiva allungata al 2060. In entrambi i casi, lo scenario ipotizzato presuppone un riassetto totale dell'attuale configurazione

macroeconomica. Sarà una realtà il ridimensionamento in termini di importanza dei mercati europei e americani, tale evidenza suggerirebbe, dalla prospettiva di Prada, un allineamento delle decisioni di investimento con le tendenze di crescita macroeconomiche. I mercati consolidati, nei quali comunque Prada ha continuato a investire anche nel post crisi, sono destinati a rappresentare una porzione sempre più marginale per i business aziendali.

Il piano d'espansione nel continente asiatico, con focus principale i territori della Grande Cina, è una strategia che certamente dovrà essere portata avanti. Il fine è quello di catturare la domanda crescente attraverso una adeguata copertura commerciale, che sia dimensionalmente comparabile con gli altri big del lusso (Tod's, Gucci, Louis Vuitton, Burberry). Infatti Prada, nonostante la regione Asia Pacifico rappresenti il principale mercato per il Gruppo, deve contare su un network di DOS ancora sottodimensionato rispetto ai competitor. Il Gruppo, nel 2012, grazie alle aperture in Marocco, Brasile ed Emirati Arabi Uniti è divenuto presente in tutti i cinque continenti, ma questa presenza deve essere rafforzata così da consolidare il riconoscimento mondiale dei brand e intensificare il processo di copertura commerciale globale. Tale processo ben si sposerebbe con lo sviluppo di un piano d'investimento in quelle nazioni che, nel Capitolo I, sono state indicate come mercati a crescita rapida e strutturata. In alcuni di questi Stati Prada ha già implementato strategie di ingresso con l'insediamento di store di proprietà, fra queste Messico, Marocco, Brasile, Russia, Turchia, EAU, Kuwait, e Corea del Sud. In altri, invece, l'azienda non si è ancora dotata di un canale di vendita diretto o addirittura indiretto.

Come possibili driver di scelta, per un investimento in Paesi nei quali Prada ancora non possiede DOS, ho individuato i seguenti fattori:

- 1) Potenziale di crescita economica del Paese o Regione
- 2) Presenza di grandi aree metropolitane
- 3) Esistenza di un massiccio flusso turistico in entrata (se ci fosse anche in uscita darebbe valore addizionale).

Per quanto riguarda il primo di questi determinanti di scelta, tutte le nazioni analizzate nel primo capitolo sono dotate di potenziale crescita, esse sono:

BRICS, Paesi Baltici (Estonia, Lettonia, Lituania), Arabia Saudita, Kuwait, Emirati Arabi Uniti, Turchia, Messico, Corea del Sud, Indonesia e Cile. In realtà nella maggior parte di queste nazioni Prada già è presente attraverso il proprio retail channel, da questo rimangono escluse l'Arabia Saudita, i Paesi Baltici, Sud Africa, India, Indonesia e Cile. Analizzando questi Paesi con gli altri due driver ipotizzati, Indonesia, India e Paesi Baltici sono i territori che, nell'immediato, riterrei maggiormente adatti a essere indicati come potenziali target d'investimento.

Fra i Paesi della Regione Baltica, tenderei a preferire un investimento a Riga (capitale della Lettonia) piuttosto che a Tallin (Estonia) e Vilnius (Lituania). Centro economico e commerciale della Regione, Riga è una città dinamica e culturalmente più vivace rispetto alle altre capitali baltiche, negli ultimi anni si sta affermando come importante meta del turismo nordeuropeo, le bellezze della regione e le attrazioni della città riusciranno a attrarre sempre più facoltosi turisti (soprattutto russi) nell'immediato futuro. L'assenza in tutta la Regione delle grandi griffe della moda e del lusso, permette di ritenere l'investimento ancor più interessante, nella prospettiva di giocare in anticipo rispetto ai competitor e di plasmare il mercato in base alle proprie leve competitive. D'altronde Prada si è dimostrata attenta al mercato dell'Est Europa, ha strutturato una forte presenza a Mosca (dove vi sono in totale 11 store) e possiede DOS anche a Praga e Kiev. Un investimento a Riga, rappresenterebbe comunque la strategia d'ingresso nella Regione che andrebbe proseguita, una volta valutata l'effettiva redditività del mercato, con una selettiva espansione anche in Estonia e Lituania.

Per quanto riguarda il Subcontinente indiano, esso offre opportunità di sfruttare l'enorme crescita delle aree metropolitane degli ultimi decenni e la presenza quindi di una stabile domanda che potrebbe essere attratta dalla gamma di prodotti del Gruppo. Il principale territorio d'interesse è individuato nella megalopoli Mumbai, una città di quasi 20 milioni di abitanti, che rappresenterebbe anche nella visione di *flagship location*, un importante vetrina nel cuore del Sud Est Asiatico. L'assenza di Prada in India, in un momento storico in cui gli IDE nel Paese sono elevatissimi e quindi anche la presenza di

occidentali che stabilmente o di passaggio risiedono in India è in continua ascesa, credo sia una situazione al quale il Gruppo debba porre rimedio. A tal proposito si può rilevare come Louis Vuitton marchio leader mondiale in quanto a capillarità del retail channel è già presente da alcuni anni nel territorio indiano.

L'Indonesia è un territorio interessante relativamente a tutti i tre driver ipotizzati. La crescita del Pil nazionale nel 2012 è stata del 6,2%, l'OECD prevede che nel 2013-14 continuerà a crescere a tassi del 6,4%. Il mercato è dimensionalmente molto ampio, anche se la forte vocazione islamica del Paese induce a trattare in modo molto attento la fase insediamento sul territorio. Jakarta, capitale del Paese, è sicuramente un centro che può essere ritenuto interessante per l'apertura di uno store, la città è una metropoli molto vasta e anch'essa come Mumbai è intensamente frequentata da uomini d'affari e turisti occidentali. Altro target d'insediamento potrebbe essere individuato in una zona dello shopping sull'isola di Bali, una delle mete turistiche più ambite di tutto l'Oceano Indiano. Alcuni brand internazionali hanno già mostrato attenzione alle potenzialità dell'isola non solo dal punto di vista turistico, Bulgari marchio leader del lusso possiede a Bali un resort 5 stelle (altri sono dislocati a Milano e Tokyo). Anche Louis Vuitton conta 2 store in Indonesia.



Fig.4.4 Scorcio del Bulgari Hotel.

Perseguire una strategia di intensificazione della presenza nel continente africano vorrebbe dire investire in Sudafrica. L'obiettivo di una maggiore copertura commerciale globale implicherebbe una presenza meno limitata in

tutte le aree commerciali d'attenzione. Il Marocco rappresenta attualmente l'unico avanposto in Africa, quindi in coerenza con l'orientamento strategico del Gruppo, il Sudafrica rappresenterebbe una location ideale per orientare i propri investimenti. Capetown è da ritenersi preferibile a Johannesburg essendo uno dei centri turistici più importanti della area subsariana e in quanto dotata di atmosfera più elegante.

Per il Cile può essere effettuato un discorso simile a quanto detto per la Lettonia. In Sudamerica la presenza della maggior parte dei brand è limitata unicamente al Brasile, quindi il timing di ingresso potrebbe risultare un elemento chiave per intercettare una domanda presente ma ancora non colta da alcun brand del lusso. Avendo vissuto alcuni mesi in Cile, ho avuto l'opportunità di confrontarmi anche con la realtà economica del luogo. A Santiago si concentra una porzione elevatissima della ricchezza nazionale, la città si caratterizza per una spiccata tendenza all'assorbimento e all'emulazione delle tendenze anche culturali provenienti dall'Europa e dal Nord America. Le disparità sociali, ancora fortemente presenti, nascono da un squilibrio nella distribuzione del reddito. Questo favorisce la presenza di una classe sociale alto borghese, dotata di ingenti disponibilità economiche e vogliosa di vivere l'esperienza dell'acquisto di prodotti di lusso. Il quartiere "alto" di Las Condes, zona residenziale della borghesia cittadina, è l'anima commerciale e finanziaria del Cile. Di fianco al moderno e affollatissimo mall Costanera Centre si staglia il grattacielo più alto del Sudamerica. Proprio in questa zona potrebbero essere insediati gli store di PRADA e Miu Miu. Aumentare la presenza in Latino America e anticipare i competitor, questi gli obiettivi di una possibile espansione del *retail channel* a Santiago de Chile.

L'Arabia Saudita è una nazione in cui si potrebbe investire per completare il percorso di inserimento nella penisola arabica, in cui Prada è presente dal 2011, anno in cui sono stati inaugurati a Duabi 2 store PRADA, seguiti nel 2012 dalle aperture a Kuwayt City e Abu Dabi. Anche Miu Miu può contare su 3 store in totale. Seguendo le orme già percorse da Louis Vuitton gli store in Arabia Saudita andrebbero collocati nella capitale Ryad, città ricchissima e densamente popolata, è il centro finanziario del Paese e il luogo dove risiede la

facoltosa classe dirigente araba.



Fig.4.5 Affascinante panoramica di Ryadh al crepuscolo.

Questo è quanto si può dire per ciò che riguarda l'inserimento in mercati nei quali il Gruppo attualmente non è presente. Ritengo che, però, esistano delle nazioni in cui il network dei DOS anche se esistente andrebbe rinforzato. Innanzitutto la Russia, nella quale Prada è presente solo a Mosca, considererei interessante riuscire a diversificare la presenza sul territorio e ipotizzare aperture anche a San Pietroburgo. Discorso simile può essere fatto per il Brasile. I Mondiali di Calcio 2014 e le Olimpiadi di Rio de Janeiro 2016 attireranno nei prossimi anni milioni di visitatori nelle principali metropoli del Paese. Il Gruppo, attualmente presente con 5 DOS fra Sao Paolo e Rio de Janeiro, potrebbe considerare l'ipotesi di aperture a Fortaleza e Salvador de Bahia.

Per quanto riguarda il Messico, la Corea del Sud e la Turchia, ritengo che l'attuale presenza commerciale diretta posse ritenersi da punto di vista dimensionale adeguata all'importanza di questi mercati per il Gruppo. Soprattutto in Corea del Sud il network è piuttosto strutturato, molto limitato è invece il canale distributivo diretto in Messico (Mexico City) e Turchia (Istanbul), il cui irrobustimento non credo debba essere considerato una priorità assoluta. La presenza commerciale in Cina sta incrementando costantemente, dunque, fare ipotesi riguardo alla selezione di specifiche zone in cui continuare a espandere il network dei DOS appare troppo azzardato rispetto agli strumenti d'analisi in mio possesso.

La strategia di investimento in una nazione, nella prospettiva che ritengo la più adeguata, dovrebbe portare all'inaugurazione di almeno tre store. Come policy aziendale, il Gruppo preferisce separare la commercializzazione di articoli maschili e femminili in punti vendita differenti, quindi di queste tre aperture, due andrebbero attribuite al brand PRADA, uno store maschile e un altro femminile, mentre l'altra incrementerebbe il network dei DOS di Miu Miu. Non credo che vi siano profittevoli prospettive per espandere il canale di distributivo di Church's e Car Shoe, date le scarse performance reddituali fatte registrare dai due marchi.

Gli scenari di business ipotizzati condurrebbero all'apertura di 30 nuovi DOS, in dieci città diverse, permettendo al Gruppo di penetrare in nazioni ritenute strategiche e in cui l'azienda non è ancora presente, in altri Stati, invece, si andrebbe a irrobustire la rete di store in vista di una crescente domanda per i prodotti di lusso.

Europe		
	Riga	Lettonia
	San Pietroburgo	Russia
Middle East		
	Ryadh	Saudi Arabia
Africa		
	Capetown	SouthAfrica
Asia (Southern East)		
	Jakarta	Indonesia
	Bali	Indonesia
	Mumbai	India
Latin America		
	Santiago de Chile	Chile
	Fortaleza	Brazil
	Salvador de Bahia	Brazil

Fig.4.5 Suddivisione in base ad area geografica delle aperture ipotizzate.

Fra il 2011 e il 2012, Prada ha investito in totale 471 milioni di euro per il rinnovamento e l'ampliamento del retail channel. Tali investimenti hanno condotto all'apertura di 153 nuovi punti vendita sparsi nei cinque continenti. Da questi dati è possibile effettuare una stima orientativa di quanto sia il costo medio per la costituzione di un nuovo DOS. Dividendo l'ammontare totale degli investimenti per il numero degli store inaugurati, si ottiene che in media ogni DOS sarebbe costato 3,08 milioni di euro. A tale ammontare bisogna però sottrarre le spese per il rinnovamento degli store preesistenti. La mia ipotesi è che tali spese non superino il 5-7% degli investimenti implementati, quindi ogni store inaugurato dovrebbe essere costato in media 2,88 milioni di euro. Moltiplicando tale cifra per le trenta aperture ipotizzate in questo lavoro, come possibili scenari di business per il Gruppo, gli investimenti futuri nel retail channel per sostenere la prospettata espansione dovrebbero aggirarsi intorno agli 86,4 milioni di euro.

L'implementazione della presentata strategia dovrebbe avvenire in tempi molto brevi, preferibilmente entro i prossimi tre trimestri, così da sfruttare in maniera determinante il timing sulla concorrenza. I fondi necessari per finanziare la strategia in oggetto dovrebbero provenire dai flussi di cassa della gestione operativa. Tale utilizzo di liquidità, potrebbe avere anche un buon impatto sul mercato. Gli investitori potrebbero leggere positivamente la continua tendenza all'espansione che caratterizza il Gruppo e la presenza di strategie volte a catturare importanti scenari di business nascenti. In tale ipotesi l'andamento del titolo rifletterebbe la fiducia del mercato e la compagnia verrebbe premiata dagli investitori.

Conclusioni

Ritengo che il presente elaborato abbia raggiunto gli obiettivi che erano stati individuati in fase di approccio al lavoro ed elencati nell'introduzione alla tesi.

“Gli aspetti finanziari dell'internazionalizzazione nei Paesi emergenti” sono stati trattati servendosi del caso di Prada S.p.A., utilizzato come strumento d'analisi per offrire una base reale alle argomentazioni trattate.

L'IPO di Prada è stato esposto da differenti prospettive, le quali hanno consentito una completa analisi dei diversi aspetti che caratterizzano una così complessa operazione. Il processo di IPO è stato trattato dal punto di vista strategico, evidenziando quali sono state le motivazioni, soprattutto commerciali, che hanno suggerito la cessione di parte del capitale al mercato, e dal punto di vista finanziario, descrivendo le modalità con le quali l'IPO si è sviluppato e la risposta che Prada ha ricevuto dal mercato di Hong Kong. Per valutare al meglio quest'ultimo aspetto, è stata fornita una panoramica sull'andamento del titolo rispetto ai principali competitor di Prada, analisi condotta attraverso l'utilizzo dei multipli di borsa (PE, EV/EBITDA, FCF Yield). Tali indicatori hanno mostrato performance borsistiche di Prada notevolmente superiori rispetto alla media dei titoli comparabili. Del titolo stesso è stata proposta l'indicazione di un prezzo target, calcolato dalla banca Morgan Stanley, ottenuto attraverso il metodo del *Discounted Cash Flow*. La valutazione tramite DCF ha mostrato come il titolo negli ultimi mesi si sia attestato su un valore superiore, seppur di poco, rispetto ai 70 HK\$ individuati come valore di ogni singola azione quotata.

Sono state poi individuate le principali motivazioni che hanno determinato la scelta di quotazione. Un elemento centrale in tal senso è stato il rapporto con il partner bancario Intesa SanPaolo (che dall'IPO ha ricavato più di 360 milioni di euro), così come la struttura di capitale della controllante Prada Holding BV, su cui gravava una situazione debitoria di circa 630 milioni di euro, a cui i 900 milioni di euro incassati dalla famiglia Prada hanno sicuramente dato ossigeno.

La principale motivazione è, però, collegata al piano di sviluppo del retail channel (soprattutto nella regione Asia Pacifico) al quale sono state indirizzate il 75% delle risorse ottenute con l'IPO. Tale piano di roll out è stato

implementato coerentemente con quanto pianificato, nel network dei DOS, fra il 2011 e 2012, sono stati investiti 471 milioni di euro per un totale di 153 nuove aperture, più del 30% delle quali nel continente asiatico.

Alla scelta di Hong Kong come piazza per la quotazione, è stata data una lettura sia finanziaria che commerciale. Dalla prospettiva finanziaria, tale scelta è stata volta alla ricerca del miglior prezzo di quotazione, favorito dalla particolare ricettività degli investitori di HK a sottoscrivere il capitale d'aziende in fase di quotazione iniziale (infatti la borsa dell'ex colonia britannica nell'anno precedente all'IPO è stata la piazza nella quale si è raccolto il maggior valore per questo tipo di processi). Nella prospettiva commerciale, invece, vi è da rilevare l'importanza che il mercato asiatico è arrivata a costituire per i business del Gruppo (prima area geografica per contribuzione al fatturato), e la volontà del management aziendale di intensificare la propria presenza, anche in termini d'immagine, nei mercati dell'Estremo Oriente.

Gli aspetti strategici e finanziari del processo sono stati comunque inseriti in più ampio contesto di analisi dell'internazionalizzazione, fenomeno del quale si è fornita un'ulteriore prospettiva analizzando il caso di Somacis S.p.A., una PMI italiana internazionalizzata. L'esposizione di questo caso ha permesso di cogliere l'ambiguità persistente nel processo di internazionalizzazione, ovvero la doppia identità di opportunità e vincolo. Opportunità che si manifestano nella possibilità di internazionalizzarsi per andare alla ricerca di nuovi mercati, o delocalizzare attività della catena della valore (una parte o l'intero processo produttivo) per ottenere vantaggi di costo. È stato, però, rilevato che talvolta tali processi nascono come una sorta di reazione obbligata, una risposta strategica al fine di mantenere condizioni di competitività.

Il caso di Somacis è stato strumentale anche per condurre l'analisi su un piano di confronto rispetto a Prada S.p.A, in particolar modo alle differenti opportunità che grandi e PMI hanno disposizione per sostenere piani d'investimento a favore dell'ingresso in nuovi mercati geografici o del rafforzamento della presenza internazionale.

I fondi private equity, con operazioni di development capital, sono individuati come alternativa a dismissione delle PMI per ottenere le risorse necessarie al fine di ripensare le proprie strategie di business in una prospettiva globale. Si è in particolare fatto riferimento al sostegno non solo finanziario che queste istituzioni offrono, un completo supporto manageriale, che consente di accrescere la visione imprenditoriale nella gestione dell'azienda. Sostegno, che le PMI devono ritrovare anche nelle istituzioni pubbliche, le quali hanno la missione di valorizzare e supportare le eccellenze italiane al fine di sfruttarne le leve di forza per accrescere la competitività del sistema economico nazionale nel mercato globalizzato.

Per Prada S.p.A., sono stati, infine, ipotizzati potenziali scenari di business futuri. Fra questi sono stati presi in considerazione in particolare quei mercati emergenti di cui sono state analizzate le principali caratteristiche macroeconomiche nel Capitolo I dell'elaborato. Si ritiene che il mercato cinese, comprensivo di Hong Kong e Macao, sia il target principale del flusso di investimenti futuri dell'azienda, ma dato che l'attuale piano di sviluppo aziendale è già incentrato su questa area geografica, si è preferito disegnare scenari di business ulteriori ma non alternativi.

Sono dieci le location individuate come interessanti per un'ulteriore (ritenuta necessaria) espansione del network dei DOS del Gruppo. Dislocate in quattro continenti, esse consentirebbero di perseguire l'obiettivo della copertura commerciale globale, le aree di interesse suggerite sono: Riga, San Pietroburgo, Santiago de Chile, Salvador de Bahia, Fortaleza, Capetown, Mumbai, Jakarta, Bali e Ryadh. L'ammontare degli investimenti necessario per l'ipotizzato piano di sviluppo è stato stimato in 86,4 milioni di euro. Si è anche evidenziato di come l'implementazione della strategia di ampliamento del retail channel potrebbe avere un impatto positivo sulla fiducia degli investitori e favorire un'incremento del valore di quotazione del titolo.

Il presente elaborato mi ha permesso di affrontare con un approccio dinamico le tematiche che mi hanno maggiormente interessato durante il mio biennio di Laurea Magistrale alla LUISS. Ho potuto sintetizzare in unico argomento differenti aspetti dell'economia e della gestione dell'impresa (corporate

strategy, corporate finance e supply chain), riuscendo allo stesso tempo a proiettare il tutto in una dimensione internazionale solidamente radicata su basi macroeconomiche.

Il mio personale interesse per il settore del luxury and fashion mi ha consentito di affrontare la stesura del lavoro con entusiasmo e coinvolgimento, elementi risultati decisivi all'ottenimento del personale obiettivo dell'incrementazione degli strumenti conoscitivi nell'ambito del mercato dei capitali e della pianificazione strategica.

Bibliografia

- I. Mortgages Securities, sec.gov (Security and Exchange Commission)
- II. Financial dictionary, thefreedictionary.com.
- III. Buffet W., Berkshay Hathaway Shareholder's Letter, 2003.
- IV. Soros G., Financial Turmoil, Introduction, 2012.
- V. European Central Bank Monetary Policy, ecb.int.
- VI. US Senate approves fiscal cliff deal, ft.com (financial times).
- VII. USA trovato l'accordo sul fiscal cliff: sí del Senato ma la Camera frena, repubblica.it.
- VIII. US Fiscal Cliff, useconomy.about.com.
- IX. Haver, Nation Resource, UBS, 2012.
- X. El paro juvenil en Espana llega al 55,7%, según Eurostat, eldiario.es.
- XI. Caroli M., Gestione delle Imprese Internazionali, McGraw Hill, 2011.
- XII. Bartoli G., L' Araba Fenice, 2010.
- XIII. McDonald S., Jacobs TJ., Brand Name India: the rise of outsourcing, 2005.
- XIV. Dunning JH, The Investment Development Cycle Revisited, 1986.
- XV. China Watcher 2012, agichina24.it
- XVI. Bartlett C., Ghoshal S., Marging Across Borders: new strategic requirements, 1987.
- XVII. Fontana F., Caroli M., Economie e Gestione delle Imprese, McGraw Hill, 2009.
- XVIII. Statistics, hkex.com.
- XIX. Prada Shares rise slightly on Hong Kong debut, bbc.uk (BBC news).
- XX. Prada's IPO debut in hamid investor jidden, nytimes.com (The New York Times)
- XXI. Prada's Hong Kong lpo, bloomberg.com
- XXII. Prada in borsa con lo "sconto", Miuccia incassa 900 milioni, ilgiornale.it
- XXIII. Prada prices 2,1 billion Hong Kong IPO low in weak markets, reuters.com
- XXIV. Prada rise 0,5% on HK debut, wsj.com (The Wall Street Journal).
- XXV. La matricola Prada sceglie Hong Kong, l'obiettivo é il miglior prezzo, ilsole24ore.com
- XXVI. Potito L., Le operazioni straordinaria nell'economia delle imprese, Giappichelli, 2008
- XXVII. MS Equity Research-Prada Nov12, Morgan Stanley Research Europe, 2012.

- XXVIII. Annual Report 2012 Press Release, pradagroup.com
- XXIX. Global Offering, pradagroup.com, 2011
- XXX. Challenge and opportunities in luxury world: winners and strategic drivers, PriceWaterhouse Cooper, 2012.
- XXXI. Greater China IPO Watch 2010, PriceWaterhouse Cooper, 2011
- XXXII. China Statistical Yearbook, 2012.
- XXXIII. Looking for 2060, OECD Report, 2012