

Dipartimento di Impresa e Management

Cattedra di Contabilità e Bilancio

Le politiche di acquisizione del Gruppo Christian Dior-
LVMH: profili strategici e riflessi contabili

Relatore

Prof. Tiziano Onesti

Candidata

Ludovica Sant'Elia

Matricola 173131

Anno Accademico 2014-2015

Indice

Capitolo 1: Considerazioni introduttive	2
Capitolo 2: Il gruppo Christian Dior	5
2.1 Introduzione	5
2.2 L'assetto attuale del gruppo Christian Dior.....	6
2.4 L'acquisizione da parte di Bernard Arnault	16
2.5 L'evoluzione del gruppo negli ultimi vent' anni	18
2.6 Conclusione	20
Capitolo 3: Analisi delle acquisizioni del gruppo dal 1988 al 2014	23
3.1 Introduzione	23
3.2 Le principali acquisizioni del gruppo fino al 2000.....	26
3.3 Le principali acquisizioni del gruppo dal 2001 al 2013	29
3.4 Analisi delle acquisizioni successive all'introduzione dei principi IAS/IFRS	31
3.5 Conclusioni.....	35
Capitolo 4: Il trattamento contabile	38
4.1 Introduzione	38
4.2 L'incidenza dei marchi e delle altre attività intangibili nel tempo	40
4.3 Il trattamento contabile di marchi e avviamento nei principi contabili internazionali	45
4.4 Il trattamento contabile di marchi e avviamento nei bilanci del gruppo Dior	49
4.5 Conclusione	50
Capitolo 5: Considerazioni conclusive	54
Riferimenti bibliografici	61

Capitolo 1: Considerazioni introduttive

L'oggetto di studio di questa tesi è il gruppo Christian Dior con diversi ed espliciti riferimenti alla multinazionale LVMH (cioè Louis Vuitton Moët Hennessy) che, come si avrà modo di approfondire nel prossimo capitolo, è una società controllata per il 40,9% da Christian Dior SA, che ha il controllo anche di un'altra società del gruppo (in questo caso per intero), Christian Dior Couture; LVMH, in particolare, si trova ad operare in sei comparti: *Fashion and Leather Goods*, *Watches and Jewelry*, *Parfumes and Cosmetics*, *Wines and Spirits* e *Other activities*. Ad un primo sguardo questo può sembrare un argomento molto vasto e dispersivo, ma proprio per evitare di cadere in un tale errore, sono stati ragionevolmente scelti e chiaramente definiti gli aspetti che verranno trattati, peraltro, richiamati nel titolo della tesi.

Il punto di partenza è l'illustrazione della nascita del gruppo Dior che è stato fondato dall'uomo d'affari Bernard Arnault; si inizierà dalle origini che risalgono al 1947, anno in cui lo stilista Christian Dior fonda la sua *maison*, fino a questi ultimi anni, arrivando al 2014 (anno a cui peraltro giungono i documenti, anche quelli di bilancio, quando sono stati raccolti i dati per la tesi), si tratteranno la sua storia, i successi ma anche le difficoltà economiche e non. Verranno mostrate le tappe più importanti che riguardano prima la casa di moda (come l'incontro con Marcel Boussac) e poi del gruppo Dior (l'arrivo di Bernard Arnault) che diventerà tale grazie alla presenza, non solo della società Christian Dior Couture ma anche e soprattutto della società LVMH, che ha dato un taglio internazionale al gruppo, il quale si è espanso e si sta espandendo ancora adesso sempre di più. Proprio approfondendo la situazione attuale del gruppo, saranno richiamati i dati economico-finanziari, corredati di grafici in parte presi dal bilancio consolidato 2014 e in parte elaborati da chi scrive. I risultati provenienti da questa analisi hanno dimostrato la forte solidità finanziaria del gruppo (con un debito molto minore del capitale proprio), un'espansione soprattutto nella divisione *Fashion and Leather Goods* e sempre più in *Other activities* e, da un punto di vista geografico, una sempre maggiore e forte presenza in Asia e negli Stati Uniti, dove già quando era lo stesso stilista a guidare la casa c'era stata una considerevole espansione. Infine sarà discussa anche la *mission*, nello specifico, di LVMH, basata su valori quali l'eccellenza, la qualità, l'innovazione ma anche (e questa ne è una peculiarità) lo spirito imprenditoriale, che si traduce nel fatto che, anche quando le società acquistate sono interamente controllate, sul piano pratico viene lasciata loro molta autonomia nello svolgimento della loro attività, infatti non ne viene nemmeno intaccata la struttura organizzativa o di *governance*, se non per il fatto di introdurre una persona scelta dai vertici del gruppo per ruoli apicali della società acquisita, per il fatto che comunque quella è entrata a far parte del gruppo.

Menzionando proprio l'argomento delle acquisizioni, si introduce il secondo degli aspetti fondamentali della tesi, cioè la politica di acquisizioni portata avanti dal gruppo e

soprattutto da LVMH, che costituisce un aspetto della sua storia molto importante, perché è proprio alla base della sua esistenza. Infatti già nel 1988, anno successivo alla creazione di LVMH e soprattutto mediante questa, l'uomo d'affari Arnault comincia a perseguire una politica di acquisto dei più famosi marchi di lusso in diversi settori, quali: vini e alcolici, orologi e gioielli, pelletteria e prodotti di moda, distribuzione, profumi, bar e ristorazione e altri settori di attività, sia nazionali (tra cui Christian Dior Parfums, riunendola in tal modo alla Christian Dior Couture dopo una sua precedente vendita), sia stranieri (inclusi molti italiani) dal 1988 (anno in cui acquista Cèline) ad oggi: ultimo acquisto è stato Loro Piana nel 2013. Questa strategia fa guadagnare ad Arnault il soprannome di 're dei beni di lusso' da parte del Time e infatti, presto, il suo diventa il gruppo di punta del lusso francese (ad oggi LVMH possiede all'incirca 65 marchi), nonché la seconda società per grandezza tra quelle quotate. Tra queste operazioni, quelle che chi scrive ritiene di citare in questa sede (anche perché sia queste sia le altre saranno approfondite più avanti), sono le acquisizioni di Fendi tra il 1999 e il 2001, Bulgari nel 2011 e la già menzionata Loro Piana nel 2013 che, come si sa, sono fra i marchi italiani più importanti. Tali operazioni hanno avuto un notevole impatto sui ricavi e sulle performance della divisione di cui sono entrate a far parte, non solo nello stesso anno dell'acquisizione, ma anche con riflessi negli anni successivi, motivo per il quale si è affrontata anche un'analisi, sulla base di un'apposita tabella, dell'andamento del fatturato a livello di singola divisione e poi di tutto il gruppo, dal 2000 al 2014, intervallo di tempo in cui si sono fatte le acquisizioni ritenute più importanti e significative. Infine, riducendo ulteriormente l'intervallo considerato (cioè dal 2005 al 2014) e quindi considerando solo le operazioni successive all'introduzione della normativa IAS/IFRS, è stato condotto uno studio ancora più approfondito definito come *allocation of purchase price*, per capire come il controvalore pagato sia stato allocato tra avviamento e patrimonio netto acquistato di cui è stata anche fatta una scomposizione, per comprendere per cosa il gruppo ha pagato nelle acquisizioni più importanti nei nove anni considerati.

Infine, date le conclusioni cui si è pervenuti con alcune delle analisi precedentemente anticipate (e che avranno un adeguato approfondimento nei successivi capitoli) circa l'importanza del marchio soprattutto e dell'avviamento (peraltro sarà anche presentata una tabella dedicata proprio a come questi due elementi e in generale le attività intangibili siano cambiati nel tempo come peso in relazione all'attivo patrimoniale e al patrimonio netto), si è deciso di approfondire il trattamento contabile che la normativa IAS/IFRS riserva loro e quindi come ottenere il valore che verrà presentato nel bilancio. In particolare, si fa esplicito riferimento allo IAS 38 che disciplina il trattamento contabile delle attività intangibili e dell'avviamento che, sebbene sia un'attività intangibile a sua volta, presenta un trattamento in parte diverso dalle altre (e le cui differenze verranno messe in risalto più avanti). È stato inoltre interessante approfondire ulteriormente tale tematica andando a valutare come questa normativa venga applicata dal gruppo Dior;

proprio a tal proposito sono sorti dei risultati interessanti che mostrano le peculiarità di tale gruppo e dei settori in cui opera (come il fatto che gli ammortamenti vadano dai quindici ai quaranta anni), usando però come fonte il bilancio 2014 di LVMH perché da quello consolidato del gruppo Dior non sono emerse sufficienti informazioni al riguardo.

Capitolo 2: Il gruppo Christian Dior

2.1 Introduzione

Questo capitolo è dedicato alla storia del gruppo Dior: verrà illustrato in che modo la bravura di un grande artista, come lo è stato Christian Dior (e quelli che lo hanno succeduto), unita allo spirito imprenditoriale di uomini come Marcel Boussac e Bernard Arnault, abbia portato alla nascita di un impero, o di un 'polo del lusso', come spesso si legge. La scelta di trattare un argomento di questo tipo è legata all'interesse di chi scrive per il settore dei beni di lusso, di cui Dior, soprattutto nel campo della moda, è un grande esponente, come dimostreranno i fatti riportati più avanti. L'intento, però, non è solo di guardare al passato, ma anche di vedere come il gruppo è diventato oggi, alla luce di quanto è successo: come è cresciuto, in quali settori si è espanso e in che misura, ma anche i risultati in termini economico-finanziari che ha conseguito nell'ultimo periodo.

Il capitolo è strutturato proprio introducendo l'assetto con cui si configura ad oggi il gruppo, con un particolare riferimento ai rapporti con la famiglia Arnault. Si prosegue, poi, passando in rassegna quelli che sono i dati economico-finanziari più rilevanti, ma anche quelli inerenti la suddivisione del gruppo, sia al livello di settori sia al livello geografico, concludendo poi il paragrafo con l'orientamento strategico del gruppo CD (Christian Dior) e con una particolare attenzione su strategia e *mission* di LVMH, la più importante tra le società partecipate da Christian Dior SA nell'ambito del gruppo. Sempre con riguardo a LVMH, verrà anche approfondita la struttura del suo capitale sociale, che, come si vedrà più avanti nel grafico, vede come protagonista sempre la famiglia Arnault. Si andrà quindi avanti illustrando più nel dettaglio la storia del gruppo e di cui, in questo paragrafo, si riporta un veloce riassunto.

Il tutto è iniziato con un giovane che fin da subito capisce la sua vocazione per l'arte che lo ha portato a farsi conoscere a Parigi, prima come assistente in alcune case di moda dell'epoca e poi (grazie al sostegno di Boussac, di cui si dirà più avanti nel capitolo) come designer di una sua casa di moda, sempre più grande sul territorio nazionale. Come si avrà modo di approfondire più avanti, le sue creazioni riceveranno da subito un largo consenso tra il pubblico, tanto che nei primi venti anni dalla sua nascita, la maison si espande oltrepassando i confini francesi. Arriva infatti a Londra, in Italia e poi oltre oceano a New York, in Messico e a Cuba, incrementando in modo notevole vendite e negozi al dettaglio, oltre alle esportazioni. L'arrivo di Arnault, nel 1984, afferma il dominio della maison a livello globale, raggiungendo posti come Wakiki e Kuala Lumpur, oltre che Los Angeles e Shanghai, arrivando a costruire un gruppo tanto complesso nei suoi legami quanto di successo. L'acquisto di partecipazioni di LVMH, poi, ha senza dubbio contribuito a fornire un respiro ancora più internazionale a tutto il gruppo, che ad oggi si caratterizza per una struttura così composta: il Groupe Arnault controlla la holding Financière Agache, che a sua volta detiene partecipazioni in Christian Dior SA, che possiede quote di capitale

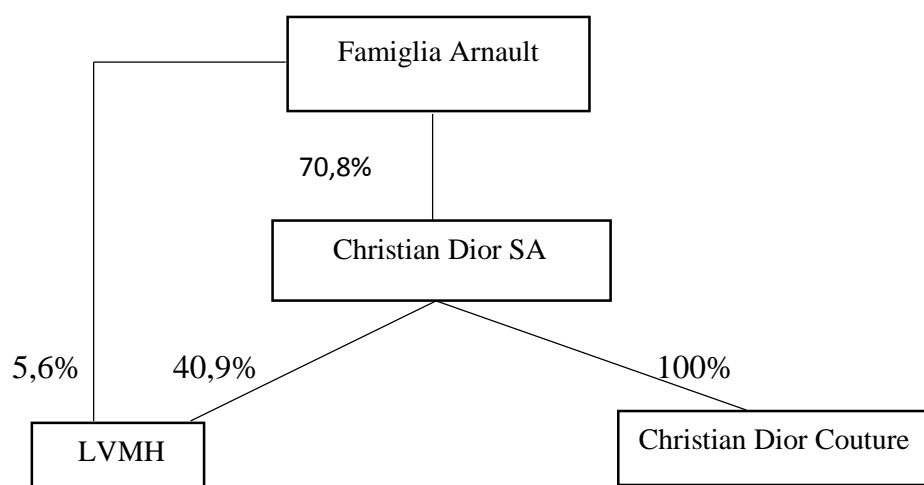
di LVMH (in una misura di circa il 40,9 per cento) e di Christian Dior Couture (controllata al 100 per cento dalla holding).

Un ultimo punto da trattare riguarda le fonti adottate: per quanto concerne i dati economico-finanziari, di cui al paragrafo che segue, la fonte è il bilancio consolidato del 2014 preso dal sito Christian Dior *finance*. Per la storia, invece, sono stati adottati i numerosi articoli che trattano di Christian Dior e di LVMH, presi sia da quotidiani come 'Il Sole 24 ore' sia da database e siti di moda; essendo un argomento molto recente, è stato difficile poter trovare una folta bibliografia sull'argomento, ma, essendo comunque molto trattato, si ha una cospicua sitografia.

2.2 L'assetto attuale del gruppo Christian Dior

2.2.1 La struttura del gruppo

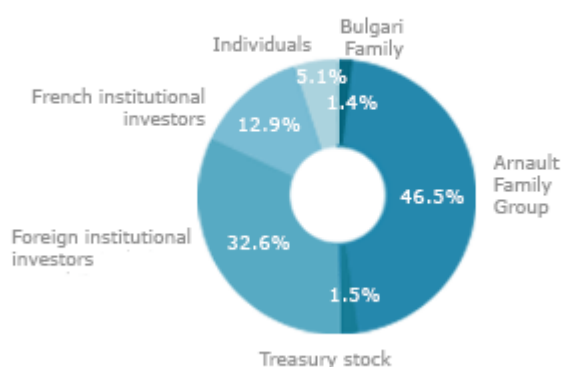
Lo schema semplificato della struttura del gruppo Christian Dior è il seguente:



Come si può notare, la famiglia Arnault detiene azioni nella holding Christian Dior SA nella misura del 70,8%, mentre il resto degli shareholders è composto da investitori istituzionali, tra i quali si ricordano Morgan Stanely e The Vanguard Group¹. A sua volta Christian Dior SA controlla interamente Christian Dior Couture, infatti possiede il 100% del suo capitale sociale, mentre detiene azioni nella misura del 40,9% in LVMH, la cui composizione degli *shareholders* può essere così rappresentata:

¹ Si veda il testo *Christian Dior report* sul sito 4-traders.com per una completa conoscenza di tutti gli azionisti.

Euroclear France survey
on bearer shares at December 2013



Dal sito lvmh.com

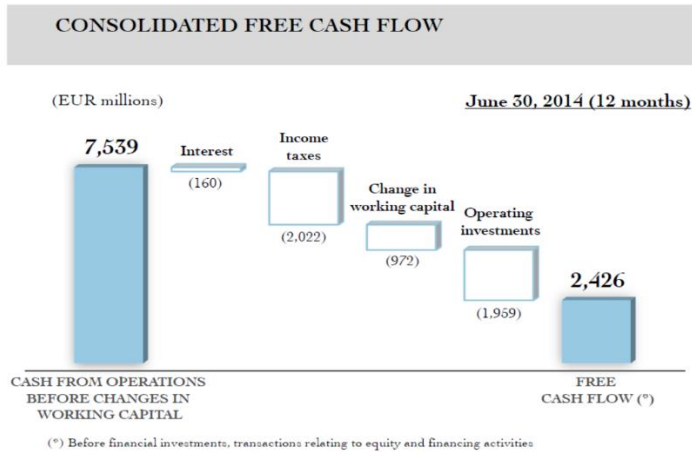
Si può capire che la famiglia Arnault è proprietaria anche di partecipazioni dirette in LVMH, nella misura del 5,6% che, sommate alla partecipazioni indirette tramite Christian Dior SA del 40,9%, la porta ad avere complessivamente il 46,5% del capitale di LVMH, come viene mostrato dal grafico. Un'altra piccola parte del capitale è posseduta dalla famiglia Bulgari per l'1,4%, che, come si dirà nel prossimo capitolo, deriva dallo scambio tra le azioni di Bulgari e quelle di LVMH secondo un predefinito rapporto di cambio, come previsto nel contratto di vendita della società Bulgari al gruppo Dior. Infine il resto è distribuito tra privati e investitori istituzionali.

2.2.2 I principali dati economico-finanziari del gruppo

Il 2014 è stato, per il gruppo Dior, un anno molto redditizio, essendo riuscito a superare i 30 miliardi di fatturato e a potenziare il valore dei marchi che ne fanno parte. La tabella di seguito, che riporta i dati economici direttamente presi dal bilancio consolidato, mostrerà quanto affermato:

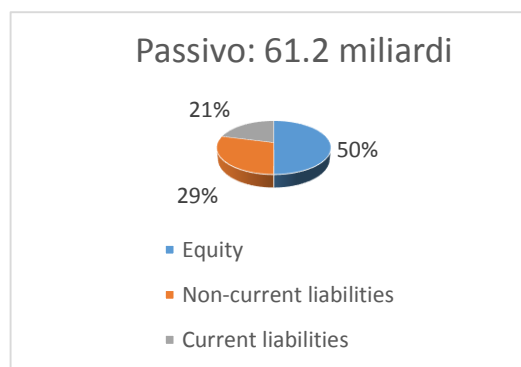
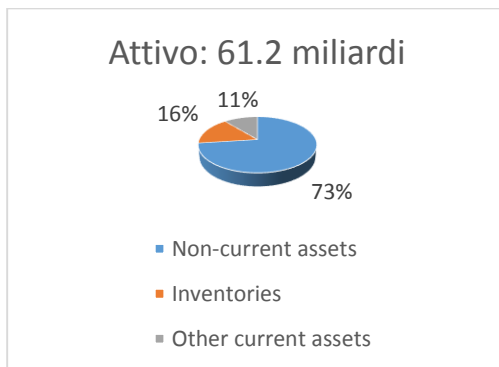
(EUR millions)	June 30, 2014 (12 months)	%
Revenue	30.984	100,00%
Production Costs	(10607)	34,23%
Gross margin	20.377	65,77%
Marketing and selling expenses	(11.951)	38,57%
General and administrative expenses	(2.376)	7,67%
Profit from recurring operations	6,05	0,02%
Other operating income and expenses	(161)	0,52%
Operating profit	5.889	19,01%
Net financial income (expense)	(231)	0,75%
Income taxes	(1.775)	5,73%
Income (loss) from investments in associates	9	0,03%
Net profit before minority interests	3.892	12,56%
Minority interests	(2.467)	7,96%
Net profit, Group share	1.425	4,60%

L'elemento che più colpisce di questi dati riguarda la differenza tra costi di produzione e costi di marketing che sono stati sostenuti: i primi, infatti, sono notevolmente più bassi (in valore sia assoluto, sia relativo rispetto al fatturato) dei secondi, il che fa comprendere quanto sia importante il marchio e quindi quanto pesi il marketing a esso associato, in un settore come quello dei beni di lusso. L'effetto è chiaramente ampliato nel caso del gruppo Dior, dove i marchi sono circa 65 e tutti molto rinomati, il che porta ad un elevato margine lordo. Sempre il fatto di trovarsi in un gruppo accentua tale differenza perché, operando le varie imprese in settori diversi e in certi casi collegati verticalmente, alcuni input del processo produttivo sono forniti già all'interno del gruppo, senza dover ricorrere a fornitori esterni, con un evidente vantaggio nei costi di acquisto. Un valido esempio che si può fare al riguardo è quello di Loro Piana, la quale, operando nel mondo della lavorazione del cashmere e delle lane più rare (come *baby cashmere* e fior di loto), è in grado di fornire diversi tessuti alle imprese del gruppo che realizzano vestiti e accessori. Notevole è infine il risultato netto che è stato conseguito. È interessante, inoltre, vedere la composizione dei cash flow consolidati realizzati:



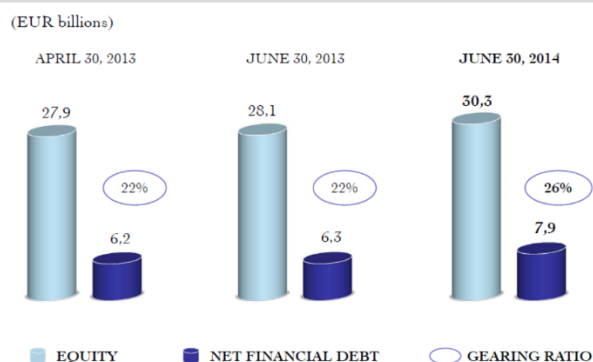
Dal sito Christian Dior *finance*

I dati, che come sopra sono presi dal bilancio consolidato, mostrano come buona parte del cash flow sia utilizzata per investimenti operativi, estremamente importanti per il gruppo, perché permettono la crescita dei marchi e il miglioramento della qualità dei prodotti e favoriscono l'innovazione, fondamentale soprattutto nella divisione cosmesi e make up; questi due elementi, come si vedrà più avanti, rappresentano due dei punti cardine della *mission* di LVMH. Nonostante le uscite, il free cash flow si mantiene abbastanza alto. È possibile anche analizzare la composizione delle attività e delle passività del bilancio consolidato



Si può evidenziare una forte presenza di attività non correnti nell'attivo, a fronte, invece, di una non elevata percentuale di passività non correnti nel passivo, dove invece è predominante l'*equity*. In entrambi i casi, poi, si può notare che attività e passività correnti hanno il peso più basso rispetto alle altre voci rispettivamente di attivo e di passivo. Questo fa comprendere come la parte commerciale delle attività svolte dal gruppo (quindi i debiti commerciali e il capitale circolante) abbiano un peso minore rispetto al resto. Un'ulteriore attenzione è da riservare alla struttura finanziaria del gruppo e, in particolare, come essa è evoluta negli ultimi anni come rappresentato di seguito:

CONSOLIDATED EQUITY AND NET FINANCIAL DEBT

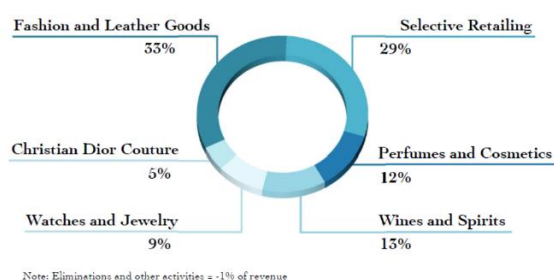


Dal sito Christian Dior finance

I dati mostrano che da un semestre all'altro del 2013 sono aumenti sia l'indebitamento netto sia l'equity quasi nella stessa misura, infatti il *gearing ratio* è rimasto inalterato, mentre in un anno, cioè da Giugno 2013 a Giugno 2014, si registra un aumento più consistente di entrambi e in misura diversa, che ha fatto crescere il *gearing ratio*, che perciò è passato dal 22% al 26%. Il fatto che più colpisce risiede nell'elevata solidità finanziaria del gruppo, dato che esso ha molto più equity dei debiti finanziari, in più, richiamando quanto visto nel grafico del passivo 2014, anche i debiti commerciali hanno un peso molto più basso dell'equity, quindi c'è elevato autofinanziamento, grazie agli alti margini generati. Infine è da sottolineare la distribuzione del fatturato a livello di settore

CONSOLIDATED REVENUE BY BUSINESS GROUP

June 30, 2014 (12 months)
as % of total revenue

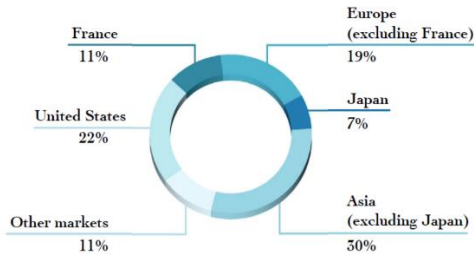


Dal sito Christian Dior finance

Si può notare come il peso più grande sia attribuito alla divisione *Fashion and Leather Goods*, pari al 55% del fatturato, dovuto alla crescita della produzione del gruppo, oltre che ai marchi acquistati negli ultimi anni, mentre non elevato è il peso di *Wines and Spirits* anche a causa delle politiche restrittive imposte in Cina su questi beni, per eliminare la corruzione delle classi elitarie. Nel grafico, però, non si tiene conto delle altre attività, come per esempio la società di yacht Royal Van Lent, acquistata nel 2008. Dal punto di vista geografico la distribuzione è questa:

CONSOLIDATED REVENUE BY GEOGRAPHIC REGION OF DELIVERY

June 30, 2014 (12 months)
as % of total revenue



Dal sito Christian Dior *finance*

Il grafico mostra che il maggior fatturato proviene dall'Asia, conseguenza della sempre maggiore espansione nei mercati asiatici, in parte per effetto dell'acquisto di marchi già molto diffusi in quella parte del mondo (come si approfondirà nel capitolo 3), in parte per l'attuazione di politiche di espansione in quella direzione. Discorso analogo vale per gli Stati Uniti, in cui è stata raggiunta una forte espansione già ai tempi dello stilista Dior, accresciuta poi nel tempo, anche grazie all'acquisizione dell'americano Marc Jacobs.

2.2.3 Orientamento strategico del gruppo Dior

Il gruppo non ha subito battute d'arresto, nonostante la crisi degli ultimi anni, perciò ha proseguito su un percorso strategico quasi invariato, in quest'ultimo periodo. La sua strategia si può definire come 'proattiva, focalizzata sull'innovazione e su una mirata espansione geografica'², concetto che si può sostanziare in due elementi: il primo è quello dell'orientamento alle tecnologie e agli investimenti in ricerca e sviluppo (nei settori più adatti a questo); il secondo riguarda l'allargamento della propria presenza a livello globale in misura sempre maggiore.

Due ulteriori punti interessanti sono da considerare a parere di chi scrive: uno, che riguarda in modo particolare la *maison* Dior, è stato l'ingresso della stessa su *Instagram*, circa un anno fa. Questa politica si è molto diffusa negli ultimi anni fra le diverse case di moda (e non solo quelle), con lo scopo di affiancare alla tradizionale pubblicità un mezzo che possa ulteriormente avvicinare produttori e consumatori e che, come dimostra l'evidenza empirica, si è rivelata vincente, infatti Dior è arrivata ad avere circa 160.000 *followers* in non molto tempo. Un secondo punto riguarda il vivo interesse dimostrato dal gruppo per l'Italia, non solo sotto il profilo della politica di acquisizione dei marchi che vi sono nati, ma anche per quanto riguarda l'attività di produzione, in particolare nel

² Si veda l'articolo *Christian Dior: Dior couture rimane dinamica*, sul sito *Finslab.com*.

comparto pelletteria. A corroborare quanto detto ci sono le dichiarazioni rilasciate dall'amministratore delegato di Dior Couture, Toledano, (di cui si dirà in modo più approfondito avanti nel capitolo), rilasciate al giornale Repubblica: "Negli anni Novanta dissi già ad Arnault che la borsa Lady Dior potevamo farla solo a Firenze. Per fare il bello ci vuole la mano italiana. Per questo ci stiamo ampliando. Abbiamo anche un grande laboratorio di borse a Lugugnana, Veneto"³.

Maggiori approfondimenti sull'argomento, con riferimento ad LVMH, sono trattati nel paragrafo che segue.

2.2.4 Mission e strategia del gruppo LVMH

"La mission del gruppo LVMH è di rappresentare le più raffinate qualità *dell'Art de Vivre* occidentale nel mondo. LVMH deve continuare ad essere sinonimo di eleganza e creatività. I nostri prodotti, e i valori culturali che incorporano, fondono tradizione e innovazione e accendono i sogni e la fantasia", così si legge sul sito del gruppo con riferimento alla *mission*⁴. Diversi, inoltre, sono i punti su cui insiste il gruppo, sempre con riferimento allo schema dei valori:

- Creatività e innovazione sono due capisaldi su cui si fonda l'attività del gruppo, l'una che si cerca di mettere in evidenza in tutti i prodotti da esso realizzati e che ha permesso il successo e l'espansione nel tempo, nonostante il sempre maggiore numero di rivali. È inoltre un grande lavoro, quello che viene fatto dal gruppo, di attrarre nuovi talenti che, figli dello stile del tempo in cui vivono, portano una ventata di novità e creatività. L'altra è ciò a cui più si punta in particolare nei prodotti di cosmesi, in cui il gruppo si sta sempre di più affermando, con l'acquisto di marchi che operano in tale settore e investendo molto in ricerca e sviluppo.
- Puntare all'eccellenza nei prodotti, che si traduce innanzitutto nella ricerca della miglior qualità, senza mai scendere a compromessi. Inoltre molto forte è l'attenzione ai dettagli, cercando sempre di sorprendere i clienti, senza mai deluderli. Il discorso però non si limita solo ai prodotti, perché tutti questi punti si rispettano anche nel modo in cui sono realizzati i negozi, nella loro posizione, nell'esposizione dei prodotti, cercando sempre di far sentire il cliente come il benvenuto.
- Rafforzamento dell'immagine dei brand del gruppo con determinazione, il che porta a considerare il fatto che LVMH abbia ricevuto una grande eredità, che

³ Rinvio all'articolo *Dior punta sull'eccellenza italiana* di Paola Jadeluca, sul giornale 'Repubblica'.

⁴ Cfr il sito www.lvmh.com per il testo in lingua originale.

risiede nella reputazione oltre che nella storia che caratterizza i marchi che ha acquistato. Per questo motivo c'è molta cura nei dettagli (come evidenziato al punto precedente) e nelle attività di comunicazione e valorizzazione che vengono portate avanti (pubblicità, discorsi, messaggi ecc.), funzionali a sostenere e a rafforzare, nel tempo, quello che le singole società hanno creato nel corso degli anni.

- Agire come imprenditori, motivo per il quale è lasciata abbastanza indipendenza alle varie società nelle loro scelte. Si cerca peraltro di incentivare il lavoro di squadra, lo spirito di iniziativa e il duro lavoro, necessari per far parte di questo gruppo.
- Combattere per essere i migliori in quello che si fa, concetto, questo, che in buona parte riassume i punti sopra elencati, quindi alta qualità, attenzione ai dettagli e mai scendere a compromessi.

I punti su cui si fonda la generale strategia del gruppo e che riflettono i valori appena discussi, sono due:

- Decentralizzazione: Arnault è, infatti, fortemente convinto del fatto che, perché possa funzionare un gruppo estremamente diversificato come questo, sia necessario lasciare l'autonomia decisionale (soprattutto nei campi più tecnici) alle rispettive società che ne fanno parte, in quanto ognuna ha una sua storia e quindi è diversa e indipendente rispetto ad un'altra, anche se operano nello stesso settore;
- Politica di acquisizione di marchi concorrenti o emergenti che segue due filoni: da una parte si persegue l'acquisto di marchi già affermati nel mondo del lusso e che diano una stabilità finanziaria e una protezione contro gli andamenti congiunturali, in modo tale, dall'altra da poter acquistare marchi più nuovi e meno affermati (ma con ampio potenziale) più facilmente esposti a scossoni ciclici, procedendo al contempo con lo sviluppo del gruppo.

Il gruppo, come si può evincere da quanto riportato fino ad ora, privilegia una strategia di diversificazione che permetta, però, di preservare l'immagine di ognuno dei brand acquistati e di conservare il *price premium* ad essi associato. Certamente è possibile sfruttare le sinergie (e quindi i risparmi di costo ad esse associate) che si creano tra i diversi marchi detenuti in portafoglio sotto questi tre profili:

- “trasferimenti tecnologici tra le marche della stessa divisione;
- pianificazione di operazioni aggregate tra i vari marchi;
- conduzione di operazioni miste di marketing per incrementare le vendite”⁵.

⁵ Cfr *Qualitative and quantitative analysis of LVMH* di M. Noguè Coroinas, 2013.

2.3 Le origini del gruppo Dior

2.3.1 I primi lavori

Christian Dior nasce nel 1905 a Granville; fin da giovane mostra il suo interesse per l'arte, motivo per il quale è poco propenso a terminare l'università e infatti la lascia nel 1928. All'inizio della sua carriera artistica può contare sulla fortuna della sua famiglia (che lavorava nel campo dei fertilizzanti e dei prodotti chimici): il padre, infatti, gli finanzia l'apertura di una galleria d'arte. Questa fortuna, però, non dura a lungo perché i debiti e la grande depressione rovinano la famiglia, che si trova costretta a vendere gioielli e cimeli per poter superare tali difficoltà.

Nonostante tutti questi ostacoli, Dior non si arrende e, intorno alla metà del 1930, va a vivere a Parigi con un amico, dove lavora come freelance disegnando cappelli e abiti per riviste e case di moda. Successivamente, nel 1938, accetta un lavoro nella casa di disegno di moda di Robert Piguet, ma non dura a lungo visto che, non molto tempo dopo, viene chiamato in servizio per la seconda guerra mondiale e viene assegnato al *duty farm*⁶. Terminato il periodo in servizio, nel 1941 torna a Parigi dove trova lavoro come assistente di progettazione presso la casa di moda Lucien Lelong, che faceva abiti e abiti da ballo su misura per molte delle donne più ricche del mondo, lavorando insieme a Pierre Balmain, un altro stilista.

2.3.2 Incontro con Marcel Boussac

La collaborazione con la casa Lelong non dura a lungo; è infatti nel secondo dopoguerra che nasce ufficialmente la maison Christian Dior di *haute couture*. Nel 1946 l'allora uomo più ricco del mondo, nonché re del cotone, Marcel Boussac, si offre di sostenere finanziariamente il lancio di Dior e della sua *maison de couture*. La casa di moda raccoglie, così, un capitale sei milioni di franchi, oltre ad avere ottantacinque dipendenti e un 'credito illimitato', inoltre, in cambio del suo genio creativo, Dior riceve notevoli benefici: uno stipendio molto generoso, una partecipazione rilevante (anche se non di controllo) nella società, lo status giuridico di leader della casa e un terzo del risultato al lordo delle imposte. Queste condizioni sono state, allora, giudicate estremamente insolite, vista la forte mania di Boussac per il controllo, infatti tali scelte sono giustificate dal fatto che Boussac lo considera un progetto di vanità. Un anno dopo, nel 1947, Dior crea la sua prima collezione, composta da due linee: *Corolle* e *Huit*⁷, con

⁶Si veda l'articolo *Christian Dior SA History* sul sito 'Browse company profiles'.

⁷ È passata alla storia come *New look* per via dell'esclamazione 'è un tale *New look*' di Carmel Snow, direttore dell'*Harper's Bazaar*.

cui prende atto delle ristrettezze e dei razionamenti che la seconda guerra mondiale ha generato e ne fa l'esatto opposto⁸. Il successo è immediato, tanto che attrae l'aristocrazia europea e le stelle di Hollywood dell'epoca e che si sostanzia in un fatturato di 12,7 milioni di franchi nel 1949.

A seguito di questo iniziale successo, Dior comincia ad espandersi, arrivando a New York nel 1952 (negli Stati Uniti realizza una buona metà delle vendite di quel periodo), a Londra, a Cuba, in Messico, in Canada e in Italia. Le creazioni di Dior attraggono l'attenzione non solo di coloro che possono permettersi le sue creazioni, ma anche di donne che, non potendo acquistare i suoi abiti, li ricopiano cucendoli a casa e questo dà vita ad artisti *knock-off*, cioè che rifanno le creazioni della maison ad un prezzo decisamente più basso. Questo fenomeno genera non pochi fastidi e dispiaceri allo stilista, il quale decide di combatterlo ideando una linea *prêt à porter* (detta anche *ready-to-wear*) più accessibile anche a donne meno ricche.

Intanto, nel 1948 e sempre con il sostegno di Boussac, Dior crea la Christian Dior Parfums Ltd, lanciando il suo primo profumo 'Miss Dior' che rivoluziona il settore della profumeria. In quel periodo l'artista possiede un quarto della casa, il suo amico francese, Coty, il 35 per cento, mentre il resto appartiene a Boussac. Nel 1950 il direttore generale di Dior, Jacques Rouet, dà origine ad un programma di licenze che prevede l'apposizione del marchio della *maison* su una grande quantità di cappelli, borse, cravatte, calze, gioielli, *lingerie* e scarpe (arrivando a circa 350 licenze che poi il gruppo Arnault deciderà di riacquistare per mantenere l'esclusività del marchio) che gli costa una denuncia da parte dei suoi colleghi della Camera di Couture francese per la 'banalizzazione del marchio', ma che si rivela un punto di svolta per il successo della maison nel periodo successivo alla nascita di *New look*.

Nel frattempo, tra il 1949 e il 1957, Dior dà vita ad altre collezioni, a partire da 'la linea illusione' del '49, passando per 'linea H' e 'linea A' per giungere alla 'linea a sacco' del 1957, ma che non hanno lo stesso impatto di *New look*, anche se sono comunque molto apprezzate dal pubblico. Tutti questi lavori contribuiscono a far crescere le esportazioni, che arrivano al 75 per cento delle esportazioni nel settore della moda e al 5 per cento delle esportazioni totali francesi. Quando nel 1957 viene celebrato il decimo anniversario della *maison* vengono venduti circa 100.000 capi.

Christian Dior non ha mai voluto ritirarsi dal lavoro, nemmeno dopo che aver avuto due attacchi di cuore; ha poi un terzo attacco nel 1957, mentre si trova in Italia, a Montecatini, il quale gli costa la vita. Questa è almeno la versione ufficiale, anche se ci sono diverse

⁸ Infatti tutta la collezione era basata su strascichi lunghi, tessuti ricercati, intimi elaborati, finalizzati a mettere in risalto la figura femminile, abbondante utilizzo del tulle, corpetti attillati e, a volte, *decolletè* molto profondi, allontanandosi dalle forme squadrate degli anni della guerra.

illazioni sul modo in cui finisce la sua vita⁹. Al momento della sua dipartita il suo nome è ormai famoso e conosciuto dalle persone del suo tempo; a tal proposito Kevin Almond, in uno dei suoi scritti sostiene: “Per il momento Dior morì ma il nome era diventato sinonimo di gusto e lusso”.

2.4 L’acquisizione da parte di Bernard Arnault

La morte dello stilista porta molti disordini all’interno della casa di moda. Rouet pensa addirittura di chiudere l’attività con il rischio di creare, però, in tal modo, non pochi problemi a dipendenti e licenziatari. Si impegna allora nella ricerca di un nuovo stilista, fino a quando non conosce Yves Saint-Laurent, che in quel periodo ha ventuno anni, il quale, dopo soli due anni dalla sua assunzione, diviene direttore artistico della *maison*, oltre al fatto che ne è considerato ‘l’eroe salvatore’¹⁰. In un primo periodo ha molto successo e i suoi lavori sono molto ben accolti; successivamente, però, le sue collezioni sono sempre meno apprezzate¹¹, tanto che durerà solo quattro stagioni. Viene trovato, non molto tempo dopo, un sostituto, Marc Bohan uno dei pupilli di Dior, che dirigeva il negozio a Londra poco prima della morte del fondatore e che lancia una versione più moderna della storica forma di Dior.

A partire dal 1970 la casa madre di Dior, il gruppo Boussac, comincia a subire un declino nelle sue attività tessili, registrando perdite sempre maggiori a causa di fattori, quali: maturità raggiunta da quel settore, concorrenza delle importazioni e iniziale diffusione dei materiali sintetici. Ciò nonostante, Boussac si rifiuta di chiudere gli impianti e di licenziare i dipendenti, che in quegli anni erano arrivati a circa 17000. Grazie alle entrate provenienti dalla sua partecipazione (ormai ridotta ad un terzo) in Dior e alla vendita di Dior Parfums riesce ad andare avanti ancora per qualche anno, fino a quando, nel 1978 dichiara il fallimento e decide di vendere le sue attività al gruppo Willot; questo, a sua volta, va in bancarotta nel 1981 e viene sottoposto ad amministrazione controllata. Nel 1984 l’uomo d’affari Bernard Arnault investe 90 milioni di franchi (provenienti dalla famiglia e dal supporto di Banque Lazard) nell’acquisto di Financière Agache, che diviene una holding controllata dal Groupe Arnault; a Dicembre, compra il gruppo Boussac per un franco simbolico. Grazie alla leadership acquisita, ristruttura e dismette le attività tessili del gruppo Boussac, che vengono vendute al gruppo Prouvost, quindi mantiene Christian Dior Couture e il grande magazzino Au Bon Marchè.

⁹Si fa rinvio all’articolo *Christian Dior, maestro di eleganza e modernità* di Lord Brummel, sul sito ‘Totalità’.

¹⁰ Si veda l’articolo *Christian Dior, maestro di eleganza e modernità* di Lord Brummel, sul sito ‘Totalità’.

¹¹ Soprattutto il look *bohémien* che propose negli anni ’60 incontrò pesanti critiche da parte della stampa dell’epoca.

Arnault posiziona Christian Dior come la società Christian Dior SA (di cui diventa CEO, cioè *chief executive officer*, nel 1985), holding della casa di moda Christian Dior Couture e mediante la quale acquista le partecipazioni in LVMH, un gruppo nato a Giugno del 1987 dalla fusione delle società Louis Vuitton e Moët-Hennessy. Egli detiene le partecipazioni in Financière Agache che a sua volta le ha in Christian Dior SA, che è la casa madre di LVMH e Christian Dior Couture. La fusione prima citata avviene non senza difficoltà; in particolare ci sono disaccordi sulle scelte strategiche di LVMH tra i due copresidenti eletti dopo l'operazione, perché Alain Chevalier (presidente di Moët-Hennessy) opta per la vendita delle attività del vino e dei liquori ad altri gruppi, mentre Henri Racamier (presidente di Louis Vuitton) vuole una maggiore indipendenza per la società di cui era presidente. Approfittando della confusione che c'era in borsa e delle azioni detenute e necessitando, il gruppo, di investitori, oltre che di una direzione unitaria, Arnault fa un'offerta pubblica di acquisto di titoli LVMH e fa crescere le azioni in suo possesso diventando primo azionista. Nel 1988 acquista partecipazioni nella misura del 32 per cento (che poi salirà al 46 per cento nel 1990) sempre in LVMH, ma questa volta tramite la controllata Jacques Rober. Nel 1989, con l'aiuto delle banche Lazard e Credit Lyonnais, diventa azionista di maggioranza. Vani saranno i tentativi di Racamier di far annullare l'offerta pubblica: infatti la Commissione delle operazioni di borsa, nel 1989, si esprime a favore di Arnault, sostenendo che nessuna irregolarità è stata commessa, quindi Arnault si conferma azionista di maggioranza. Nello stesso anno è eletto all'unanimità presidente della direzione di LVMH.

Arnault, mediante LVMH, comincia a perseguire una politica di acquisto dei più famosi marchi di lusso in diversi settori, quali: vini e alcolici, orologi e gioielli, pelletteria e prodotti di moda, distribuzione, profumi, bar e ristorazione e altri settori di attività, sia nazionali (tra cui Christian Dior Parfums, riunendola in tal modo alla Christian Dior Couture dopo la precedente vendita di Boussac), sia stranieri (inclusi molti italiani) dal 1988 (anno in cui acquista Cèline) ad oggi: ultimo acquisto è stato Loro Piana nel 2013¹². Questa strategia fa guadagnare ad Arnault il soprannome di 're dei beni di lusso' da parte del Time e infatti, presto, il suo diventa il gruppo di punta del lusso francese (ad oggi LVMH possiede all'incirca 65 marchi), nonché la seconda società per grandezza tra quelle quotate.

¹² Si rinvia al capitolo 3 per la tematica sulle acquisizioni del gruppo.

2.5 L'evoluzione del gruppo negli ultimi vent' anni

Il 1989 è un anno di cambiamento radicale per il gruppo, perché viene assunto come direttore artistico il designer italiano Gianfranco Ferrè al posto di Bohan, rompendo la tradizione della *maison* di avere solo francesi alla guida della casa e questo avrà riflesso anche nello stile delle nuove creazioni, che abbandonano il carattere romantico e civettuolo che le ha caratterizzate con Dior e Bohan. Nel medesimo anno Arnault assume Philippe Vindry, l'ex presidente di Au Bon Marchè, come amministratore delegato della Christian Dior Couture; Vindry formula una strategia che comprende i seguenti punti:

- Riduzione del 10 per cento dei prezzi di vendita al dettaglio delle creazioni *pret à porter*;
- Riorganizzazione in tre divisioni: il *pret à porter* (comprensivo delle linee *lingerie* e bambino), accessori e gioielli, abbigliamento maschile;
- Riduzione del numero dei licenziatari che vengono portati a meno di 150 nel 1992 per mantenere l'esclusività del marchio.

Questa strategia, nel complesso, si traduce in un incremento delle vendite e dei margini di profitto, pur conservando esclusività e qualità; intanto Christian Dior riesce ad espandere i suoi negozi a New York, Los Angeles e Tokyo, successivamente a Hong Kong, Singapore, Kuala Lumpur, Cannes e Wakiki. Nel 1993 François Baufume succede a Vindry e prosegue la sua politica di riduzione dei licenziatari, che scendono a 120 circa verso la metà degli anni '90.

Nel 1996 Arnault assume John Galliano (già direttore artistico di Givenchy l'anno precedente) come direttore artistico della *maison*, andando a sostituire Ferrè, anche se, come ha già ammesso, preferisce che siano dei francesi a ricoprire quel ruolo, ma al contempo sostiene che 'Il talento non ha nazionalità'; questa volta, la scelta di non rispettare la tradizione avviene peraltro sotto l'influenza del capo ed editore di Vogue Anna Wintour. Il tempo in effetti gli darà ragione perché le sue creazioni, per quanto a tratti risultino controverse¹³, hanno un notevole successo, che permette di rilanciare l'immagine di Dior. Alla luce delle creazioni cui Galliano dà vita, Arnault lo paragona a Dior, ritenendo che 'In tutte le sue creazioni – i suoi vestiti, i suoi abiti – si trovano somiglianze con lo stile di Dior'. Nel frattempo il nuovo amministratore delegato, Sidney Toledano, continua a percorrere la strada dei suoi predecessori nella riduzione dei licenziatari, in modo da riprendere il controllo dell'abbigliamento e degli accessori *ready-to-wear* recanti il marchio Dior.

Nel 1990 Bernard Arnault avvia un progetto, affidato a Christian de Portzamparc, che prevede la costruzione a New York di un simbolo di ciò che lui vede in LVMH: la crescita

¹³ Basti pensare a quando fece vestire le modelle con giornali e sacchetti di carta nel *Homeless Show*, suscitando molte polemiche.

e la potenza raggiunte nella stessa città. Tale progetto culmina nella realizzazione della Torre LVMH, alla cui inaugurazione, avvenuta l'8 Dicembre del 1999, partecipa anche Hillary Clinton.

La maison Dior si è già solidamente affermata nella moda femminile quando, nel 2001, decide di lanciarsi anche nella moda maschile, sfidandosi a raggiungere il successo anche là, motivo per il quale viene assunto il designer trentaduenne Hedi Slimane, che si è guadagnato la fama in precedenza, lavorando per Yves Saint-Laurent. I risultati di questo progetto si sono rivelati positivi visto che tra i suoi clienti, Dior, già nello stesso 2001, può annoverare Mick Jagger e Brad Pitt. Dati i buoni esiti della linea uomo viene deciso di portarla avanti, quindi nel 2007 viene scelto il nuovo direttore artistico della Dior Homme, Kris Van Assche; nel frattempo si festeggia il sessantesimo anniversario della *maison* Dior.

Sempre nel 2001 è lanciata la Christian Dior Haute Joaillerie per la quale è nominata direttrice artistica Victoire de Castellane, con lo scopo di far ottenere a Dior il prestigio anche nel settore dei gioielli di lusso, registrando un incremento delle vendite di 50 milioni di euro dopo un anno.

Nel 2011 la casa di moda è colpita dallo scandalo, a causa di commenti antisemiti provenienti da Galliano (dopo aver bevuto¹⁴) e che inficia le pubbliche relazioni; lo stilista viene perciò mandato via (trascorso l'annunciato periodo di sospensione, in cui si attendeva un'inchiesta) e la presentazione della sua collezione Autunno-Inverno 2011/2012 si farà senza di lui; alla fine di questa, Toledano tiene un discorso volto ad enfatizzare la vicinanza e la solidarietà della *maison* alle famiglie, vittime dell'Olocausto. Passano 13 mesi prima che sia trovato un nuovo direttore artistico, al termine dei quali viene assunto Bill Gaytten che ha lavorato sotto Galliano per Dior e per l'etichetta di John Galliano, ma il suo lavoro, presentato a Luglio, è accolto con giudizio negativo. Andrà meglio la seconda collezione di *haute couture*, presentata il 23 Gennaio 2012. Sempre nello stesso anno è assunto come nuovo direttore artistico Raf Simons (in carica ancora oggi), uno stilista belga noto per il suo stile 'minimalista', quindi molto in contrasto con lo stile portato avanti da Dior prima e Galliano poi; ciò nonostante, per dimostrare che dopo tutto la scelta è stata giusta, la società parla dell'esistenza di non poche somiglianze tra Simons e il fondatore della *maison*. Intanto Gaytten prepara la sua nuova collezione Primavera-Estate 2011/2012 di *haute couture* che, per la prima volta, verrà presentata con uno spettacolo in Cina nell'Aprile del 2012, per celebrare l'espansione raggiunta su quel mercato negli ultimi anni. Questo sarà l'ultimo spettacolo dello stilista per il marchio Dior, in quanto, poi, diventa capo designer per quello John Galliano.

¹⁴ Rinvio all'articolo *Il ritorno di John Galliano* sul sito 'Il Post'.

2.6 Conclusione

Nel corso di questo capitolo è stata trattata la storia del gruppo Dior e come questo è cresciuto nel tempo, riportando qual è l'assetto attuale, sia sotto il profilo dei risultati economici conseguiti nel 2014 (presi dal bilancio consolidato sul sito di Dior) sia sotto il profilo della sua suddivisione per settori e geografica in cui opera. La struttura del capitolo è la seguente: innanzitutto, successivamente all'introduzione, c'è un paragrafo che tratta proprio degli aspetti economico-finanziari, di cui si accennava poco sopra, corredati di grafici esplicativi. La conclusione cui si giunge dall'analisi svolta è un'elevata crescita del fatturato del gruppo che supera i 30 miliardi, ma anche un margine lordo molto alto a seguito del fatto che i costi di produzione sono bassi, soprattutto rispetto a quelli per il marketing, a dimostrazione dell'importanza assunta dal marchio nel settore del lusso, ma anche elevati investimenti operativi, quindi molta innovazione. Vi è poi un approfondimento sulla struttura finanziaria del gruppo, fra 2013 e 2014, che fa comprendere quanto solida essa sia, per via di una scarsa presenza di debiti finanziari (ma anche commerciali, come evidenziato dal grafico che mostra la situazione del passivo) a fronte di un *equity* molto alto e questa situazione viene mantenuta nell'anno considerato, seppure con piccole variazioni dei valori rispettivi. Inoltre si osserva un forte peso percentuale, sul risultato, della divisione *Fashion and Leather goods* e del mercato asiatico, entrambi determinati anche dal fatto che i marchi acquistati operano in quella divisione e sono molto diffusi in Asia, oltre al fatto che lo stesso gruppo ha perseguito politiche che lo hanno portato verso questi risultati. I paragrafi seguenti sono stati disposti con il fine di porre l'enfasi sulle tappe più decisive della storia del gruppo, dalle origini ai tempi odierni (che a parere di chi scrive sono due, cioè l'incontro con Marcel Boussac e l'intervento di Bernard Arnault), seguendo un conseguente percorso cronologico in merito agli altri eventi.

La trattazione inizia con un riassunto della vita di Christian Dior prima del già citato incontro con Boussac in cui si evidenzia che lo stilista scopre e comincia a padroneggiare fin da giovane la sua passione e il suo dono per l'arte nel campo della moda. Va a lavorare in due case di moda dell'epoca, Piguet e Lelong, dopo che si essersi trasferito a Parigi nel 1930, dove vi torna nel 1941, una volta terminato il periodo di servizio nella seconda guerra mondiale. Non trascorre molto tempo, quando avvia un'attività in proprio, siamo infatti nel 1947, quando dà origine alla *maison* Dior grazie al sostegno finanziario di Boussac, un uomo molto ricco, conosciuto come 'il re del cotone' per via delle attività tessili che svolgeva. L'attività (con un capitale sei milioni di franchi e ottantacinque dipendenti) va bene fin dall'inizio, infatti la prima collezione, *New look*¹⁵, è molto ben accolta dall'importante pubblico dell'epoca, intendendosi nobili e stelle di Hollywood e ciò fornisce un notevole impulso alle esportazioni francesi. Il 1957 è un anno importante

¹⁵ Si rinvia alla nota 7 per il nome.

per due motivi: si celebra il decimo anniversario della casa di moda, ma anche muore il suo fondatore il cui nome, nonostante la sua attività fosse durata solo un decennio, si è già affermato dentro e fuori i confini nazionali. Nonostante i disagi iniziali, che spingono in un primo tempo il direttore generale Jacques Rouet a voler chiudere, l'attività va avanti grazie al nuovo stilista che viene assunto, Yves Saint-Laurent, che allora aveva solo ventuno anni e che, dopo solo due anni dalla sua assunzione, diviene direttore artistico della maison. Sebbene abbia avuto molto successo all'inizio, il suo lavoro non prosegue nel modo migliore, infatti verrà tenuto solo per quattro stagioni. Al suo posto diventa direttore artistico della maison Marc Bohan, nel cui stile si rinvengono molti tratti simili a quelli dello stile del fondatore della casa.

A partire dal 1970 la casa madre di Dior, il gruppo Boussac, comincia a subire un declino nelle sue attività tessili, registrando perdite sempre maggiori a causa di fattori, quali: maturità raggiunta da quel settore, concorrenza delle importazioni e iniziale diffusione dei materiali sintetici (come trattato nel secondo paragrafo). Nel 1978, dopo un periodo di resistenza sostenuto dalle entrate derivanti dalla partecipazione di Boussac in Dior e dalla vendita di Dior Parfums (nata nel 1948), il gruppo dichiara il fallimento e le sue attività vengono vendute al gruppo Willot, che però entra in amministrazione controllata nel 1981. A risollevarne le sorti ci penserà l'uomo d'affari Arnault, il quale compra il gruppo Boussac per un franco simbolico, dismettendone e ristrutturandone le attività tessili che vende al gruppo Prouvost, per concentrarsi su Dior Couture e Au Bon Marchè, partecipate dell'ex gruppo Boussac. Arnault posiziona Christian Dior come la società Christian Dior SA (di cui diviene CEO e amministratore delegato nel 1985), holding della casa di moda Christian Dior Couture e mediante la quale acquista le partecipazioni in LVMH, un gruppo nato a Giugno del 1987 dalla fusione di Louis Vuitton e Moët-Hennessy. Poiché l'acquisto di Dior avviene tramite la holding Financière Agache, si va a configurare una struttura del gruppo che poi verrà mantenuta fino ad oggi: il Groupe Arnault controlla la holding Financière Agache, che a sua volta detiene partecipazioni in Christian Dior SA, che possiede quote di capitale di LVMH (in una misura di circa il 40,9 per cento) e di Christian Dior Couture (controllata al 100 per cento dalla holding). Arnault, mediante LVMH, comincia a perseguire una politica di acquisto dei più famosi marchi di lusso in diversi settori, quali: vini e alcolici, orologi e gioielli, pelletteria e prodotti di moda, distribuzione, profumi, bar e ristorazioni, altri settori d'attività sia nazionali (tra cui Christian Dior Parfums, riunendola in tal modo alla Christian Dior Couture dopo la precedente vendita di Boussac), sia stranieri (inclusi molti italiani) dal 1988 (anno in cui acquistò Celine) ad oggi: ultimo acquisto è stato Loro Piana nel 2013.

Il terzo paragrafo è dedicato alla storia dei tempi più moderni e vicini a noi, partendo dalla fine degli anni '80. Il 1989 è un anno di cambiamento radicale per il gruppo, perché viene assunto come direttore artistico il designer italiano Gianfranco Ferrè al posto di Bohan, rompendo la tradizione della maison di avere solo francesi alla guida della casa e questo

avrà riflesso anche nello stile delle nuove creazioni. Nel medesimo anno Arnault assume Philippe Vindry, l'ex presidente di Au Bon Marchè, come amministratore delegato della Christian Dior Couture. A queste due figure succederanno rispettivamente John Galliano nel 1996 e Baufume nel 1993 e poi ancora Bill Gaytten e poco dopo Simons (presente ancora oggi) nel 2012 per il primo e Toledano nel 1996 per il secondo. Per quanto riguarda le notizie degli ultimi anni viene citato lo scandalo del 2011 consistente nel fatto che Galliano abbia rivolto insulti antisemiti dopo aver bevuto e che gli sono costati il licenziamento, ma anche la presentazione della collezione Primavera-Estate 2011/2012 di Gaytten avvenuta in Cina (evento nuovo nella storia della *maison*), per celebrare l'espansione raggiunta su quel mercato negli ultimi anni.

Un punto da mettere in evidenza, a parere di chi scrive, riguarda il grande accoglimento che i consumatori hanno da sempre riservato ai prodotti del lusso. Come d'altro canto dimostrano i fatti, oltre ai dati di bilancio, il gruppo, già a partire dalla maison Dior del 1947, ha sempre registrato dei risultati molto rilevanti e fin dall'inizio ha suscitato un grande interesse nelle persone, che potessero o meno permettersi le sue creazioni. Ancora oggi, nonostante la crisi del 2007-2008, il gruppo non ha subito delle battute d'arresto, arrivando anzi, LVMH in particolare, a fare un fatturato di oltre 30 miliardi di euro nel 2014¹⁶. L'unica nota negativa riguarda la divisione dei vini, a causa delle norme più restrittive emanate in Cina, volte a ridurre spese e corruzione delle classi politiche e che hanno comportato una riduzione delle esportazioni di questi prodotti in Cina. Questo però non ha intaccato la performance complessiva che, come già affermato, è risultata ottimale.

Il prossimo capitolo si concentra, invece, su come Bernard Arnault abbia fatto crescere il gruppo così tanto negli anni, cioè si tratterà più nel dettaglio della politica di acquisizioni portata avanti, giungendo ad un risultato di circa 65 marchi di lusso acquistati fino ad oggi e che ha fatto guadagnare ad Arnault il soprannome di 're dei beni di lusso'.

¹⁶ Si rinvia all'articolo *LVMH: il fatturato supera i 30 miliardi* sul sito fashionmag.com.

Capitolo 3: Analisi delle acquisizioni del gruppo dal 1988 al 2014

3.1 Introduzione

Il gruppo CD, come già ampiamente descritto nel capitolo precedente, si compone di tre società: Christian Dior SA, Christian Dior Couture e LVMH. Esso ha perseguito nel tempo un'intensa politica di acquisizioni di marchi di lusso, soprattutto portata avanti da LVMH, in vari settori, collocati nelle seguenti divisioni: *Fashion and Leather Goods*, *Watches and Jewelry*, *Perfumes and Cosmetics*, *Wines and Spirits*, *Selective retailing*, *Other activities*. Verrà portata avanti una trattazione che, seguendo un criterio di tipo cronologico che parte dal 1988 per arrivare al 2014, illustrerà le notizie più rilevanti inerenti le operazioni di acquisizione principali.

Il successivo paragrafo tratterà di un primo gruppo di acquisizioni, avvenute tra il 1988 e il 2000, prendendo in considerazione quelle più importanti (che sono otto), come anche messo in rilievo dalla loro diffusa presenza in numerosi articoli su internet (che sono la fonte di questa specifica parte del complessivo argomento affrontato del capitolo). Come emergerà dalla seguente e dettagliata trattazione, non sempre sarà riportato il controvalore pagato dal gruppo, perché non sempre Arnault ha voluto diffonderlo. Spesso ci si imbatte in notizie da parte dei portavoce del gruppo che danno un valore orientativo tramite dei multipli o facendo confronti con precedenti acquisizioni. Inoltre, queste operazioni hanno alimentato tutte le sei divisioni di LVMH nel tempo e per ognuna, verrà indicata la divisione di appartenenza. Infine si noterà come, non poche volte, verrà specificato che i precedenti proprietari della società acquisita e coloro che ricoprivano ruoli chiave nella gestione delle stesse abbiano mantenuto tale posizione o ne abbiano assunta una simile, proprio perché (come già ampiamente trattato nel precedente capitolo) LVMH ha l'obiettivo di mantenere inalterata la struttura delle acquisite, con l'unico cambiamento consistente nel porre una persona scelta dai livelli apicali in ruoli importanti all'interno delle stesse come segno dell'appartenenza della società al gruppo.

Il secondo gruppo di acquisizioni si colloca nell'intervallo tra il 2001 e il 2014; i risultati in termini di fatturato, negli anni considerati, sono rappresentati nella seguente tabella:

In milioni di euro

Anni	2000	2005	2011	2014	CFR 2000-2014
Ricavi totali	11.571,00	13.893,00	23.628,00	29.479,00	254,77%
Ricavi delle divisioni					
Wines and Spirits	2336 20,2%	2644 19%	3524 14,9%	4064 13,8%	173,97%
Fashion and Leather Goods	3202 27,7%	4812 34,6%	8712 36,9%	10201 34,6%	318,58%
Perfumes and Cosmetics	2072 17,9%	2285 16,4%	3195 13,5%	3752 12,7%	181,08%
Watches and Jewelry	614 5,3%	573 4,1%	1949 8,2%	2776 9,4%	452,12%
Selective retailing	3287 28,4%	3648 26,3%	6436 27,2%	9123 30,9%	277,55%
Other activities	60 0,5%	69 0,5%	(188) (0,8%)	(437) (1,5%)	-728,33%

I dati riportati mostrano il fatturato a livello di divisione così come presente sul bilancio del gruppo e, per ognuna, esso è stato valutato anche in relazione ai ricavi totali dell'anno di appartenenza, da cui sono state ricavate le percentuali, esposte subito sotto il valore assoluto. È anche stata fatta una colonna di confronto che esprime i risultati del 2014 in rapporto a quelli del 2000, per vederne l'evoluzione nell'intervallo di tempo considerato. Ciò che si può notare analizzando la tabella è, a livello aggregato, una continua crescita del fatturato dal 2000 al 2014 anno in cui arriva ad essere il 254,77% di quello del 2000. In merito alle singole divisioni, si può evidenziare un andamento discendente delle quote della divisione *Wines and Spirits* andando avanti nel tempo; una causa di questo è certamente riscontrabile nella riduzione delle importazioni da parte della Cina (sebbene questo rimanga uno dei principali mercati di sbocco per il gruppo), poiché questa è una mossa del governo cinese riconducibile alla politica di riduzione della corruzione nella classe dirigente¹⁷. Lo stesso andamento si individua per la *divisione Perfumes and Cosmetics*, mentre è di gran lunga peggiore quello di *Other activities*, dove addirittura, negli ultimi due anni considerati, il valore diventa negativo. Un trend migliore è quello di *Watches and Jewelry*, poiché, dopo un'iniziale discesa, si registra una forte crescita dal 2005 al 2011, per poi continuare a crescere fino al 2014. Il migliore percorso è stato quello della divisione *Fashion and Leather Goods*, sempre crescente, a parte per la perdita del 2,3% tra il 2011 e il 2014. Si può infine rilevare che per tutte le divisioni, tranne quella *Other Activities*, c'è stata una crescita del fatturato complessivo dal 2000 al 2014.

Si procederà, ora, con l'analisi di tali dati in relazione alle operazioni di M&A effettuate in questi anni, dato che queste hanno un peso non indifferente sui risultati sopra riportati e che saranno approfondite successivamente.

Cominciando dal 2000, un evento che ha impattato sulla divisione *Fashion and Leather Goods*, che risulta essere per pochi punti percentuali la seconda più rilevante dopo

¹⁷ Si veda il capitolo 2.

Selective retailing, è l'acquisizione del 25,5% di Fendi, secondo un accordo firmato alla fine del 1999, insieme a Prada che pure ne ha acquisito il 25,5%, per un prezzo complessivo di 564 milioni di euro; con Prada, LVMH ha creato una joint venture paritetica. È inoltre da segnalare l'acquisizione di parte del Gabrielle Studio (licenziante del brand Donna Karan). Su *Perfumes and Cosmetics* hanno invece influito le acquisizioni di BeneFit Cosmetics, Hard Candy e Make Up for Ever nel 1999 e di Urban Decay nel 2000. In merito a *Watches and Jewelry* sono da segnalare le acquisizioni dell'intero capitale di Chaumet, Zenith e Ebel che hanno accresciuto la divisione, dopo la precedente acquisizione di Tag Heuer. Per quanto riguarda *Selective retailing*, che come già accennato prima è la divisione con quota di fatturato più alta sul totale, ci sono state molte acquisizioni tra il 1999 e il 2000, tra cui si ricordano Laguna, Carmen e Body Shop nel primo anno e Miami Cruiseline nel secondo. Non ci sono rilevanti novità in merito ad *Other activities*, se non l'acquisizione della casa d'aste Phillips per 90 milioni di euro; questa è infatti la divisione con peso del fatturato minore.

Dal 2000 al 2005 si osserva una crescita del fatturato della divisione Fashion and Leather Goods, su cui ha impattato l'acquisizione di ulteriori partecipazioni di Fendi, in quanto LVMH ha comprato da Prada il suo 25,5% nel 2001, ma anche l'acquisizione totale del Gabrielle Studio e del 90% di Donna Karan International, per la quale LVMH ha redatto un progetto di fusione. Per le altre divisioni la situazione rimane stabile o con andamento leggermente decrescente, infatti non si registrano forti novità in merito ad altre acquisizioni che, sebbene ci siano state, non hanno avuto un notevole impatto in senso positivo o negativo.

Nell'intervallo che va dal 2005 al 2011 si osservano diversi cambiamenti in molte divisioni; il primo da registrare riguarda quello di Watches and Jewelry, con una crescita del 4,1%, dovuta in buona parte dall'acquisizione di Bulgari per quasi 4 miliardi di euro. Infatti, come si osserverà più approfonditamente in seguito, questa operazione ha raddoppiato l'offerta di orologi e gioielli di LVMH, facendo crescere notevolmente le vendite e rendendola in grado di competere con la concorrente Cartier nel settore 'dell'hard luxury'. Proseguono invece la discesa della divisione Wines and Spirits e la crescita di Fashion and Leather Goods, mentre Other activities non solo subisce una battuta d'arresto, ma mostra risultati negativi. Un evento da segnalare in merito a questa divisione è l'acquisizione della società Royal Van Lent, che opera nel settore degli yacht di lusso, per 362 milioni di euro.

Infine, dal 2011 al 2014, nonostante la sua quota decresca del 2,3%, la divisione *Fashion and Leather Goods* viene ulteriormente ampliata nel 2013 con l'acquisto di Loro Piana per quasi 2 miliardi di euro, operazione che permette ad altre imprese del gruppo di potersi rifornire di materie prime all'interno dello stesso, in quanto Loro Piana tratta cachemire e altri tessuti molto preziosi. Permane e anzi peggiora la situazione di risultati negativi di *Other activities*.

Si proseguirà, poi, con un'analisi approfondita delle acquisizioni di Hublot, Royal Van Lent, Bulgari e Loro Piana che rappresentano quelle più importanti effettuate dopo l'introduzione dei principi IAS/IFRS avvenuta nel 2005.

3.2 Le principali acquisizioni del gruppo fino al 2000

La prima fondamentale acquisizione da annoverare è del 1993, quando LVMH compra il giapponese Kenzo Takada e alcuni suoi associati, tramite la SEBP di Arnault, per 80 milioni di dollari; come è successo nella precedente acquisizione di Christian Lacroix SA, l'operazione ha visto coinvolte *quasirelated companies*¹⁸, che nello specifico sono Financière Truffaut SA e SEBP, che è, appunto, la holding della famiglia Arnault utilizzata nell'ambito del business. L'accordo è stato fatto a Giugno, mentre ad Agosto il marchio Kenzo è passato effettivamente sotto il controllo di Arnault, in più sono stati trasferiti degli oneri a carico di altri *shareholders*. Il marchio in esame è andato ad incrementare la divisione *Fashion and Leather Goods*, in quanto produttore di vestiti e accessori, ma anche quella di *Perfumes and Cosmetics* con la linea Kenzo Parfums. Nel Maggio del 1994 viene acquistato il brand Guerlain, che è entrato a far parte della divisione *Perfumes and Cosmetics*; LVMH già possedeva il 15% della società, quindi l'accordo conclusosi nel '94, che prevede l'acquisto di un altro 45%, porta LVMH ad avere complessivamente il 59%, mentre sul resto delle azioni la famiglia Guerlain ha garantito la creazione di un'opzione. La holding Christian Dior SA ha emesso 4.4 milioni di azioni per il pagamento, come previsto nell'accordo, che poi ha venduto a LVMH per avere liquidità. Tale operazione si è realizzata anche grazie all'accordo dell'anno precedente tra LVMH e Guinness (la società di bevande inglese) che si è concluso nell'Aprile del 1994 con la vendita da parte di Guinness delle proprie azioni per avere in cambio un'elevata quota di quelle di Moët Hennessy, in quanto la società non era interessata alle altre divisioni di LVMH. Tramite questa operazione è considerato il marchio insieme a quello di Dior, Kenzo e Givenchy, Arnault ha voluto mettere il suo gruppo nella condizione di competere con il concorrente Yves Saint-Laurent. I dati del 1995 dimostrano gli effetti positivi dell'acquisto, dato che le vendite consolidate sono aumentate del 7,3%, proprio grazie a tale transazione.

Nel 1995 è stato il turno della divisione *Watches and Jewelry*, che ha visto l'aggiunta del marchio Fred Joaillier, sulla cui acquisizione, però, Arnault non ha voluto rivelare i dettagli, dicendo che il prezzo pagato è "una somma modesta paragonata a tutti i nostri investimenti", ciò nonostante si tratta di una società redditizia, visto che ne ha sottolineato il valore delle vendite dell'anno precedente pari a 46.3 milioni di dollari e per la quale LVMH ha in mente di aprire una rete di negozi in tutto il mondo. L'anno successivo si realizza l'acquisto della spagnola Loewe SA, appartenente alla divisione *Fashion and Leather Goods*, (in quanto produce abiti *ready-to-wear*, prodotti in pelle e accessori) nella misura del 70% che, aggiunto al 30% precedentemente acquistato, fa avere ad LVMH il controllo pieno; anche in questo caso non sono stati diffusi i termini dell'accordo. Tale società vende i suoi prodotti non solo in Spagna ma anche all'estero tramite Loewe International, di cui però attualmente possiede solo per il 10%, perché il restante 90% è di proprietà di LVMH. Sempre nel 1996 si procede con un'altra acquisizione, quella di Celine, in parte già avvenuta nel 1988 per circa 540 milioni di dollari. L'accordo prevede la fusione fra Celine e Financière de la Madeleine che possiede già il 46% di Celine e che a sua volta è controllata da Au Bon Marché (un'altra controllata di Arnault¹⁹) e da cui, ad Aprile, LVMH ha acquistato il 54%. Nel 1997 LVMH acquista un terzo della società Marc Jacobs, il primo designer americano per il gruppo francese. In merito a tale

¹⁸ Si veda l'articolo *Louis Vuitton acquires Couture designer Kenzo* sul Wall Street Journal.

¹⁹ Si rinvia al capitolo precedente sulla struttura del gruppo.

operazione è stato stabilito che il resto delle partecipazioni rimane allo stilista e al presidente Duffy e inoltre che Jacobs, oltre a disegnare per il suo marchio, lavorerà anche per quello Louis Vuitton come direttore artistico, che lo porterà a rispondere al presidente della casa di moda francese, Yves Carcelle, come lui stesso afferma, mentre Duffy diventerà il direttore dello studio. Molti analisti hanno visto questa come una mossa per accrescere la presenza nel mercato americano e per rivitalizzare il marchio Vuitton alla luce dei notevoli successi conseguiti in quegli anni dai concorrenti Gucci e Prada. Carcelle invece ha dichiarato che l'intento è quello di capire meglio come funziona il mercato americano, infatti Duffy è stato lasciato come presidente. Nel medesimo anno è anche la volta di Sephora, la cui acquisizione fa crescere la presenza del gruppo nell'ambito della distribuzione al dettaglio. Il controvalore ammonta a 262 milioni di dollari e la transazione è avvenuta mentre il suo presidente Mandonnaud era in vacanza, ma era ormai risaputa la sua decisione di ritirarsi non appena avrebbe fatto cinquanta anni, tanto che già da tempo aveva iniziato ad incontrare dei possibili acquirenti, tra cui proprio LVMH. Nonostante non sia la più grande catena di distribuzione, si ritiene che abbia un enorme potenziale oltre ad essere molto innovativa e, peraltro, tramite questo acquisto, il gruppo ha raggiunto un ottimo posizionamento nell'ambito della distribuzione, oltre al fatto che proprio un portavoce di LVMH, in una dichiarazione, ha affermato che verranno aperti altri trenta negozi in Francia e circa venti in Europa.

Gli ultimi due anni del periodo considerato, ossia il 1999 e il 2000, hanno visto il maggior numero di acquisizioni, delle quali se ne tratteranno sei per il primo e quattro per il secondo dei due anni. In particolare, nel 1999, LVMH ha acquisito Chateau d'Yquem, Chaumet e Ebel, Thomas Pink, Benefits Cosmetics e Krug. Partendo dal primo, il gruppo, ad Aprile, acquisisce Chateau d'Yquem accordandosi con la famiglia Lur-Saluces per comprare il 64%, andando così ad aggiungere un nuovo marchio alla divisione *Wines and Spirits*. In merito all'operazione, il conte Alexandre de Lur-Saluces afferma che è d'accordo con Arnault "sui futuri piani di Yquem e nel mantenere la strategia di sviluppo del nostro celebre Sauternes"; la strategia si concretizza nel rispettare le tradizioni oltre che nel perseguire l'eccellenza, potendo la società vantare quattrocento anni di storia e di esperienza in materia di vini. Pochi mesi dopo è la volta di Chaumet ed Ebel, i cui acquisti si sono verificati non molto tempo dopo quello di Tag Heuer, il che ha portato il gruppo ad occupare una notevole posizione nel comparto orologi e gioielli e, come sostiene un portavoce di LVMH, a collocarsi al terzo posto come fornitore di orologi svizzeri multimarca²⁰. Nel dettaglio, Ebel è un produttore di orologi svizzero che realizza anche per terzi e Chaumet di orologi e gioielli francese molto conosciuto in Francia, venduto dai proprietari ad Investicorp nel 1987 per circa 6 milioni di dollari a causa di una crisi finanziaria in cui la società è entrata precedentemente. L'operazione con LVMH ha visto, quindi, come controparte Investicorp, ma non sono state rese pubbliche le condizioni; a tal proposito, alcune fonti finanziarie dicono che per Arnault il prezzo di acquisto sia stato un affare in quanto *significantly less* rispetto a quanto pagato per Tag Heuer, il cui controvalore ammonta a 747 milioni di dollari e di cui LVMH ha incrementato la partecipazione, portandola ad oltre il 50% grazie ad un'OPA (cioè un'offerta pubblica di acquisto). A settembre LVMH ha effettuato altre due operazioni di acquisto, Thomas Pink e Krug: per quanto riguarda il primo, inerente la divisione *Fashion and Leather Goods*, non è stata diffusa nessuna notizia, se non che ne è stato acquistato il 70% per un

²⁰ Si veda l'articolo *LVMH agrees to buy Chaumet, Ebel* su Women's Wear Daily.

controvalore che si pensa si aggiri intorno ai 30 milioni di dollari. Per quanto concerne il secondo, esso si muove nell'ambito della divisione *Wines and Spirits* ed è stato acquistato dal gruppo Remy Conintrau tramite Moët Hennessy per 177 milioni di dollari. La forza di questa società risiede nel suo expertise, nella qualità delle sue cantine oltre che nei suoi diciannove ettari di vigneto e nella rete di distribuzione globale²¹. Nonostante la vendita, la famiglia Krug continuerà a gestire l'azienda.

Nel 2000 sono oggetto di operazioni di acquisizione Emilio Pucci, Fresh, Samaritaine e Donna Karan. Il primo è acquistato da LVMH a Febbraio nella misura del 67% del capitale, mentre il resto rimane alla famiglia, ma non è stato diffuso il prezzo di vendita, con riguardo al quale Carcelle ha detto che "è una piccola società e l'acquisto sarà insignificante nel nostro bilancio". La decisione da parte della famiglia è legata alla morte del fondatore della società, Emilio Pucci, dieci anni prima e che nel tempo ha fatto sentire la necessità di andare avanti sia sul profilo dei prodotti, sia sul profilo dell'organizzazione della distribuzione che, tramite LVMH acquisterà un carattere fortemente internazionale, avendo l'intenzione di aprire nuovi negozi²². La società, inglobata nella divisione *Fashion and Leather Goods* di LVMH, vedrà la direttrice creativa e figlia del fondatore, Laudamia Pucci, a coordinare la strategia creativa e l'immagine della casa e, a proposito dell'acquisizione, ha affermato che "se una grande società di beni di lusso riesce a rafforzare una società più piccola e la sua identità, la partnership potrà funzionare". Pochi mesi dopo, a Settembre, è stata acquisita Fresh, una società di nicchia con sede a Boston che opera nel comparto dei prodotti di bellezza e che ha permesso al gruppo francese di aggiungere al portafoglio di startup di LVMH una società con un posizionamento notevolmente diverso dalle altre, come ha sottolineato il presidente della divisione *Perfumes and Cosmetics* (di cui la società è entrata a far parte) Patrick Choel, il quale ha anche dichiarato che "Dà loro la possibilità di espandersi più velocemente con il supporto di un grande gruppo rimanendo allo stesso tempo indipendenti". Un analista dei beni di lusso che lavora presso Merrill Lynch a Parigi interpreta così l'operazione: "L'acquisizione di Fresh fa parte della strategia di LVMH di acquisire le startup in forte crescita nel campo dei cosmetici in America (...)". Non si conoscono i termini dell'acquisto, ma fonti industriali affermano che si aggiri intorno ai 25 milioni di dollari. Due mesi dopo è stato acquistato Samaritaine per la divisione *Selective retailing*, in merito a cui Antoine Colonna sostiene che questa mossa è indicativa del desiderio di LVMH di rafforzare la rete di vendita al dettaglio a Parigi²³. LVMH ha acquisito il 50% della società per poco più di 197 milioni di dollari, prendendo la maggior parte della partecipazione del presidente Renand e una parte da investitori minori; inoltre, dato che la fondazione Cognaq-Jay non voleva vendere il suo 57%, è stato necessario incrementare il capitale di circa 79 milioni di dollari per concludere l'operazione. Alla fine dell'anno è stata la volta di Donna Karan, i cui termini in fase di negoziazione erano talmente segreti che l'operazione ha preso il nome in codice di 'operazione Karma'. LVMH ha pagato 450 milioni di dollari per lo Studio Gabrielle, il licenziante privato del marchio Donna Karan, fino ad allora posseduto dalla stilista e dal marito; l'operazione interessa la divisione *Fashion and Leather Goods* di LVMH. Al proposito la Karan ha detto: "Mi sento come una madre che sta dando via suo figlio" e il motivo principale per il quale lo ha fatto è che

²¹ Cfr. *LVMH to acquire Krug Champagne* su Business Wire.

²² Cfr l'articolo *Newest LVMH conquest: jetsetting house of Pucci* su Women's Wear Daily.

²³ Cfr l'articolo *Arnault acquires Samaritaine* su Women's Wear Daily.

serviva un sostenitore adeguato a fronte del fatto che costa aprire negozi, realizzare accessori, competere ed espandersi nel mondo. Myron Ullman, amministratore delegato di LVMH, definisce l'acquisto come un modo per allargarsi ulteriormente nel mercato statunitense della moda, obiettivo intrapreso già qualche anno prima, grazie all'acquisto di un terzo delle partecipazioni di Michael Kors e Marc Jacobs che disegnano anche rispettivamente per Celine e Louis Vuitton e lui stesso afferma: "Questa non è la nostra prima acquisizione nel mercato statunitense della moda, ma è sicuramente la più consistente". Viene avanzata da LVMH anche la proposta di acquistare Donna Karan International con le sue 23 milioni di azioni e che trova la sua realizzazione qualche mese dopo: l'acquisto infatti avverrà nel 2001.

3.3 Le principali acquisizioni del gruppo dal 2001 al 2013

La prima acquisizione avvenuta nell'intervallo di tempo considerato è del 2001 e vede Fendi come l'oggetto, che va ad incrementare la divisione *Fashion and Leather Goods*. Questa società è già stata, in precedenza, acquistata da LVMH e Prada; le due società, nel 1999, si sono accordate creando una joint venture paritetica tramite la quale hanno acquistato il 51% della società, di cui il 25,5% è andato a Prada, il resto a LVMH, per un prezzo complessivo di 485 milioni di dollari. Nel 2001, invece, LVMH acquista da Prada il suo 25,5% per un controvalore pari a 260 milioni di dollari, che fanno ottenere a Prada una plusvalenza di circa il 10% del controvalore sborsato dalla società nel '99. A tal proposito Carcelle ha affermato che si tratta di "una presa del controllo senza aver pagato un premio per esso" perché l'accordo prevede il pagamento immediato di 35 milioni di dollari, cioè a Novembre, poi, ad Aprile, 158 milioni di dollari e poi tre rate da 22 milioni di dollari a Dicembre 2003, 2004, 2005 e al tasso di cambio corrente, il che porterebbe Prada a non guadagnare alcun *capital gain*: il pagamento diluito in quattro anni, infatti, porterà il vero valore ad eguagliare il prezzo di vendita, dice Carcelle. La decisione di vendere da parte di Prada è giustificata soprattutto con il fatto che la società ha bisogno di liquidità a fronte di debiti per 1.16 miliardi di dollari e, sempre collegata a questo problema, la richiesta da parte delle banche creditrici di nuove risorse con cui poter far fronte ai 700 milioni di euro di obbligazioni emesse per poter ristrutturare il debito. Con tale operazione LVMH ottiene il controllo della società, mentre il restante 49% rimane alla famiglia Fendi con cui si è consultata per ricostruire il management della società (durante la transazione, infatti, si è deciso di lasciare Patrizio Bertelli come CEO).

Nel 2008 vengono acquistate da LVMH Royal Van Lent e Hublot²⁴, appartenenti rispettivamente alle divisioni *Other Activities* e *Watches and Jewelry*. Per quanto riguarda la prima, si tratta di una società produttrice di grandi yacht, i cui termini di acquisto non sono stati diffusi, ma un portavoce di LVMH ha riferito che il controvalore pagato alla controparte, la società olandese di investimenti Egeria, si aggira intorno ad undici volte il risultato netto. L'intenzione dietro questa operazione è quella di espandere l'area di attività del gruppo andando oltre il core business composto dalle prime cinque delle divisioni sopra menzionate. Nonostante la vendita, il CEO di Royal Van Lent, Dick Van Lent rimarrà nella società. Per quanto concerne la seconda, anche in questo caso non sono

²⁴ Si veda anche il paragrafo 3.4.

stati rivelati i termini dell'accordo, ma sempre un portavoce di LVMH ha dichiarato che il prezzo è leggermente superiore a 146 milioni di dollari per il 100% della società. In merito alla transazione Philippe Pascal, presidente della divisione *Watches and Jewelry*, ha dichiarato: "è un'acquisizione strategica complementare"²⁵, in cui, con la parola 'complementare', si fa riferimento al fatto che si colloca perfettamente tra i movimenti di precisione di Zenith e il più sportivo Tag Heuer, già presenti nel portafoglio del gruppo.

Prosegue, poi, la corsa all'acquisto dei marchi italiani, infatti, nel 2011, è la volta di Bulgari, inserita nella divisione *Watches and Jewelry*. L'accordo di compravendita prevede che la famiglia Bulgari-Trapani ceda complessivamente il suo 50,4% in Bulgari, dopo la cui acquisizione, LVMH ha lanciato un'offerta pubblica di acquisto di azioni pari al 31,31% del capitale sociale presente in Bulgari, con cui compra un altro 48,05% che la porta ad avere il 98,09% della società, per un esborso complessivo di quasi 4 miliardi di euro. In cambio la famiglia riceverà azioni del capitale sociale di LVMH secondo un rapporto di cambio prestabilito, che la porterà ad avere il 3,68%, rendendola il secondo maggiore azionista (dopo la famiglia Arnault). Nonostante l'elevata somma, per LVMH ne è valsa la pena perché in questo modo raddoppia la dimensione della divisione di cui Bulgari fa parte e incrementa l'offerta complessiva di orologi e gioielli, inoltre rende il gruppo in grado di competere con la rivale Cartier nel settore 'dell'*hard luxury*'²⁶. Questa operazione ha fatto registrare risultati positivi per il gruppo, che infatti ha beneficiato di un aumento del 22% del risultato operativo e delle vendite di orologi e gioielli del 98%²⁷. Dal punto di vista di Bulgari, invece, l'operazione le permetterà di crescere ulteriormente a livello globale, ma anche di sfruttare importanti sinergie con altri marchi del gruppo, soprattutto negli acquisti e nella distribuzione, come ha affermato lo stesso Francesco Trapani (attualmente ex CEO di Bulgari). Sulla base della filosofia seguita dal gruppo, non verrà intaccata la struttura di Bulgari, infatti vi sarà un'unica differenza consistente nel fatto che verrà inserito nel suo organigramma un membro che rappresenti l'appartenenza della società a LVMH, nel dettaglio Trapani non sarà più CEO ma passerà ad essere direttore della divisione *Watches and Jewelry* e il suo posto verrà preso da Michael Burke.

Infine si giunge al 2013, anno in cui viene acquistata Loro Piana. I due fratelli Sergio e Pierluigi Loro Piana vendono a LVMH l'80% della società per quasi 2 miliardi di euro, mentre il restante 20% rimane ai due fratelli con unita un'opzione put valida per tre anni. Il pagamento è avvenuto in parte tramite *cash* e in parte tramite l'emissione di strumenti di debito quali *commercial paper* a breve scadenza e *bond* a medio termine²⁸; davanti al fatto che è stato uno dei prezzi più alti tra quelli pagati (dopo quello per Bulgari) il CFO (cioè *chief financial officer*) di LVMH ha dichiarato che "il gruppo punta a migliorare la redditività di Loro Piana e quindi pensiamo di rientrare dell'investimento molto presto". Tale transazione porta ad incrementare la divisione *Fashion and Leather Goods*, in quanto la società opera nel settore del cachemire e delle lane più rare e preziose del mondo, vantando più di un secolo di storia e di tradizione familiare e anche operativa, elementi

²⁵ Si veda l'articolo *LVMH buys watchmaker Hublot* di Robert Murphy su Women's wear Daily per la frase originale in inglese.

²⁶ Cfr. l'articolo *Bulgari a caro prezzo*, ma per LVMH ne vale la pena' da 'Il sole 24 ore'.

²⁷ Si rinvia all'articolo *Effetto Bulgari sui conti di LVMH* su economyweb.it.

²⁸ Cfr. l'articolo *Louis Vuitton compra Loro Piana* sul sito panorama.it.

molto ricercati dal gruppo nelle società acquisite²⁹; lo stesso Arnault afferma che “Loro Piana è una società rara per la qualità unica dei prodotti, in particolare i suoi prodotti tessili e rara per le sue radici familiari che risalgono a sei generazioni (...)”, aggiungendo poi di essere sicuro “che il gruppo possa apportare un forte contributo al futuro della Loro Piana che possiede grandi potenzialità”, in un’intervista rilasciata al giornale ‘Repubblica’. Di fronte alle domande inerenti le ragioni che li hanno spinti a vendere, Sergio Loro Piana afferma che non è stato tanto per i soldi, quanto piuttosto per rendere l’azienda maggiormente in grado di competere a livello internazionale con concorrenti come Hermès, visto che diventeranno fornitori di molti marchi del gruppo, risultato difficilmente raggiungibile da soli³⁰.

3.4 Analisi delle acquisizioni successive all’introduzione dei principi IAS/IFRS

Si procederà in questo paragrafo con l’analisi delle acquisizioni più importanti avvenute dopo l’introduzione dei principi IAS/IFRS che, come mostra la tabella sottostante, si sono manifestate dal 2008 al 2013:

Anno	Acquisizione	Settore	Controvalore
2008	Hublot	Watches and Jewelry	€ 306 milioni
2008	Royal Van Lent	Other activities	€ 362 milioni
2011	Bulgari	Watches and Jewelry	€ 3.019 miliardi
2013	Loro Piana	Fashion and Leather Goods	€ 1.987 miliardi

Per ognuna di queste operazioni si andrà ad analizzare quella che viene definita ‘*allocation of purchase price*’³¹. Procedendo secondo l’ordine cronologico, si inizierà da Hublot, di cui LVMH ha acquistato il 100% delle partecipazioni e i cui dati rilevanti sono di seguito riportati:

In milioni di euro

Prezzo	Avviamento	PN acquisito
306,00	109,00	197,00

Ciò che si può subito notare è l’elevato valore dell’avviamento (o *goodwill*) che, però, non è molto distante da quello del patrimonio netto in relazione al prezzo; infatti vale il 35,62% del prezzo contro il 64,38% del patrimonio netto rispetto al prezzo. Come

²⁹ Si rinvia la trattazione sulle strategie di acquisizione al capitolo precedente al paragrafo Mission e strategia di LVMH.

³⁰ Cfr. l’articolo *Loro Piana, perché abbiamo venduto. Parlano Sergio e Pigi Loro Piana* di Elisa Maiucci su formiche.net.

³¹ I dati della presente tabella e di quelle che seguiranno sono presi dai bilanci consolidati del gruppo Dior appartenenti agli anni delle varie acquisizioni, sul sito Dior Finance.

specificato nello stesso bilancio, il valore dell'avviamento è originato 'dall'*expertise* nella progettazione e fabbricazione degli orologi, oltre che dalle sinergie generate con gli altri brand nella rete di distribuzione della divisione orologi e gioielli'. È inoltre possibile approfondire la composizione del patrimonio netto di Hublot:

In milioni di euro

Brand	219,00
Property, plant and equipment	7,00
Altri asset non correnti	2,00
Magazzino	40,00
Capitale circolante	(5,00)
Debito finanziario netto	(3,00)
Imposte differite	(57,00)
Fondi rischi	(6,00)
PN acquisito	197,00

È evidente quanto sia notevole il peso del brand rispetto al resto delle attività, infatti rappresenta l'81,72% del totale delle attività, il che mette in risalto il tipo di settore che si sta analizzando, cioè quello del lusso e della moda, dove è il marchio l'elemento più forte e di valore per questo tipo di aziende, come già descritto nel primo capitolo. Inoltre, la presenza di un capitale circolante negativo suggerisce che i debiti a breve termine siano maggiori dei crediti commerciali.

Per quanto concerne la seconda acquistata nel 2008, Royal Van Lent, i dati sono i seguenti:

In milioni di euro

Prezzo	Avviamento	PN acquisito
362,00	263,00	99,00

Tale acquisizione, rispetto al caso precedente, non è stata totale, ma sicuramente maggioritaria, in particolare nella misura del 90%. L'avviamento è addirittura maggiore del patrimonio netto acquistato e infatti ha un peso del 72,65% sul prezzo, rispetto ad un più piccolo 27,35% del patrimonio netto acquistato. In merito a ciò, è specificato nel bilancio consolidato che gli elevati valore e peso di questa voce sono spiegati dal 'know-how nella progettazione e costruzione degli yacht di lusso, come pure dalle relazioni create e mantenute nel tempo con i consumatori'. Per quanto concerne la scomposizione del patrimonio netto acquisito, questo ne è il risultato:

<i>In milioni di euro</i>	
Brand e altri asset intangibili ³²	92
Altri asset non correnti	5
Magazzino e lavori in corso	47
Altri asset correnti	18
Passività non correnti	(11)
Passività correnti	(15)
Imposte differite	(23)
Minority interests	(14)
PN acquisito	99

È meno visibile, in tale situazione, la rilevanza delle singole voci rispetto al totale, visto che è stato operato già alla fonte un raggruppamento delle stesse, ciò nonostante il brand (seppure includa altri *asset* intangibili), si rivela sempre la voce con maggior valore, pari al 56,79% del totale delle attività, ma anche il magazzino non è di poco conto visto che è pari al 29,01% delle attività. Le passività, invece, sono tutte piuttosto piccole in valore assoluto e relativo.

Passando al 2011, molto importante (e costoso) è stato l'acquisto di Bulgari, verificatosi nella misura del 66%; in realtà è prevista per il futuro un'OPA che porterà LVMH ad avere il 98,09%. Come sopra, la tabella seguente riporta i dati fondamentali per l'analisi che si sta conducendo:

In milioni di euro

Prezzo	Avviamento	PN acquisito
3.019,00	1.523,00	1.496,00

In tal caso il *goodwill* della società acquistata vale un po' di più della metà del prezzo, in particolare 50,45%, rispetto al 49,55% del patrimonio netto; questo è dovuto, come scritto nel bilancio consolidato, 'all'*expertise*, in particolare in orologi e gioielli, insieme alle sinergie con gli altri marchi del gruppo appartenenti alla divisione *Watches and Jewelry*'. Per quello che riguarda la scomposizione del patrimonio netto:

³² In questo caso, rispetto al precedente, non sono specificate nel bilancio le attività e passività correnti e non, né le attività intangibili.

In milioni di euro

Brand e altri asset intangibili e tangibili ³³ netti	2.367,00
Altri asset non correnti	64,00
Fondi rischi	(69,00)
Attività correnti	906,00
Passività correnti	(345,00)
Debito finanziario netto	(24,00)
Imposte differite	(631,00)
Minority interests	(772,00)
PN acquisito	1.496,00

La forza del brand in questo caso (sebbene la voce includa anche altri *asset*) si fa sentire, come tipicamente avviene nel settore del lusso e come già accennato sopra, infatti il peso è di circa 78,4% rispetto al prezzo e il 70,93% del totale delle attività acquisite.

Infine è la volta di Loro Piana, acquisita nel 2013, nella misura dell'80%; la tabella seguente riporterà i dati più importanti:

In milioni di euro

Prezzo	Avviamento	PN acquisito
1.987,00	1.047,00	940,00

Anche in questo ultimo caso il *goodwill* è maggiore del patrimonio netto, infatti ha un peso rispetto al prezzo che è pari al 52,69%, contro il 47,31% del patrimonio netto acquisito. Nel bilancio è spiegato che il valore del *goodwill* è determinato 'dalla conoscenza nella fornitura di fibre naturali di alta qualità, come pure dall'*expertise* e dall'abilità artigianale sviluppata nella realizzazione di prodotti fatti di questi materiali eccezionali'. Il patrimonio netto è composto dalle seguenti voci:

³³ Il bilancio consolidato non specifica le voci delle attività e delle passività raggruppate nella tabella.

In milioni di euro

Brand	1.300,00
Altre attività tangibili e intangibili nette	198,00
Altre attività non correnti	37,00
Fondi rischi non correnti	(39,00)
Attività correnti	343,00
Passività correnti	(184,00)
Debito finanziario netto	(114,00)
Imposte differite	(366,00)
Minority interests	(235,00)
PN acquisito	940,00

Il brand ha un peso molto alto rispetto al prezzo, pari al 65,43%, ma anche sulle attività totali, rispetto a cui infatti è pari al 69,22%, mentre le altre attività sono tutte di piccole dimensioni, tranne quelle tangibili e intangibili insieme considerate, il che riporta al solito ragionamento legato al settore del lusso.

3.5 Conclusioni

Il capitolo in esame tratta nello specifico la politica di acquisizioni condotta dal gruppo Dior e già in parte accennata nel precedente capitolo, che ha alimentato le sei divisioni di LVMH: *Wines and Spirits, Fashion and Leather Goods, Perfumes and Cosmetics, Watches and Jewelry, Selective retailing, Other activities*.

Entrando nel dettaglio, il primo paragrafo approfondisce le operazioni più rilevanti avvenute dal 1988 al 2000. La prima da considerare è del 1993 e vede come oggetto la società Kenzo, comprata tramite la SEBP di Arnault, per 80 milioni di dollari,

incrementando la dimensione delle divisioni *Fashion and Leather Goods* e *Perfumes and Cosmetics*. Nel Maggio del 1994 viene acquistato il brand Guerlain, che è entrato a far parte della divisione *Perfumes and Cosmetics*, Nel 1995 è stato il turno della divisione *Watches and Jewelry*, che ha visto l'aggiunta del marchio Fred Joaillier, mentre nel 1996 si realizza l'acquisto della spagnola Loewe SA, appartenente alla divisione *Fashion and Leather Goods*, di cui (tramite partecipazioni già possedute) LVMH ottiene il controllo pieno. Nel medesimo anno si procede con l'acquisizione di Celine, in parte già avvenuta nel 1988 per circa 540 milioni di dollari. Nel 1997 LVMH acquista un terzo della società Marc Jacobs, il primo designer americano per il gruppo francese. Sempre nel 1997 è la volta di Sephora, la cui acquisizione fa crescere la presenza del gruppo nell'ambito della distribuzione al dettaglio. Nel 1999, LVMH ha acquisito Chateau d'Yquem Chaumet e Ebel, Thomas Pink, Benefits Cosmetics e Krug. Infine si arriva al 2000, anno in cui vengono acquisite Emilio Pucci, Fresh, Samaritaine e Donna Karan.

Il secondo paragrafo invece, tratta delle principali acquisizioni avvenute tra il 2001 e il 2014 e di cui si fa un'analisi sintetica in termini di fatturato nel paragrafo introduttivo. Nel 2001 LVMH acquista Fendi che va ad incrementare la *divisione Fashion and Leather Goods*. Dopo una precedente operazione avvenuta nel 1999 in cui LVMH e Prada si spartiscono il 51% equamente per un prezzo complessivo di 485 milioni di dollari, nel 2001, invece, LVMH acquista da Prada il suo 25,5% per un controvalore pari a 260 milioni di dollari.

Nel 2008 vengono acquistate, da LVMH, Royal Van Lent e Hublot, appartenenti rispettivamente alle divisioni *Other Activities* e *Watches and Jewelry*. Per quanto riguarda la prima, si tratta di una società produttrice di grandi yacht, i cui termini di acquisto non sono stati diffusi e quindi nemmeno il controvalore pagato alla controparte, la società olandese di investimenti Egeria. L'intenzione dietro questa operazione è quella di espandere l'area di attività del gruppo, andando oltre il core business composto dalle prime cinque delle divisioni sopra menzionate. Nonostante la vendita, il CEO di Royal Van Lent, Dick Van Lent rimarrà nella società. Per quanto concerne la seconda, anche in questo caso non sono stati rivelati i termini dell'accordo, ma sempre un portavoce di LVMH ha dichiarato che il prezzo è leggermente superiore a 146 milioni di dollari per il 100% della società³⁴.

Giungendo al 2011 il gruppo procede con l'acquisizione di Bulgari, inserita nella divisione *Watches and Jewelry*. L'accordo di compravendita prevede che la famiglia Bulgari-Trapani ceda complessivamente il suo 50,4% in Bulgari, dopo la cui acquisizione, LVMH ha lanciato un'offerta pubblica di acquisto di azioni pari al 31,31% del capitale sociale presente in Bulgari, con cui compra un altro 48,05% che la porta ad avere il 98,09% della società, per un esborso complessivo di quasi 4 miliardi di euro. In cambio la famiglia riceverà azioni del capitale sociale di LVMH secondo un rapporto di cambio prestabilito, che la porterà ad avere il 3,68%, rendendola il secondo maggiore azionista (dopo la famiglia Arnault). Nonostante l'elevata somma, per LVMH ne è valsa la pena perché in questo modo raddoppia la dimensione della divisione di cui Bulgari fa parte e

³⁴ Come però si evince dall'analisi svolta nel paragrafo 3.4, basata sui dati del bilancio consolidato del gruppo Dior, i prezzi pagati per Hublot e Royal Van Lent sono stati rispettivamente 306 milioni di euro e 362 milioni di euro.

incrementa l'offerta complessiva di orologi e gioielli, inoltre rende il gruppo in grado di competere con la rivale Cartier nel settore 'dell'hard luxury'³⁵.

Infine, nel 2013, si verifica l'ultima fondamentale operazione nell'intervallo di tempo in considerazione e cioè l'acquisizione di Loro Piana. I due fratelli Sergio e Pierluigi Loro Piana vendono a LVMH l'80% della società per quasi 2 miliardi di euro, mentre il restante 20% rimane ai due fratelli con unita un'opzione put valida per tre anni. Il pagamento è avvenuto in parte tramite *cash* e in parte tramite l'emissione di strumenti di debito quali *commercial paper* a breve scadenza e *bond* a medio termine.

In conclusione, nell'ultimo paragrafo viene fatta un'approfondita analisi delle acquisizioni di Hublot, Royal Van Lent, Bulgari e Loro Piana, in quanto sono le più rilevanti dall'introduzione dei principi IAS/IFRS nel 2005. In particolare, si procede dapprima con la valutazione di tre dati fondamentali di tali operazioni: prezzo, avviamento e patrimonio netto acquisito. In merito a ciò, è emerso che Bulgari è la società con più alto prezzo pagato e maggiore avviamento tra le quattro considerate. Poi è stata fatta una scomposizione del patrimonio netto acquisito nelle voci attive e passive più importanti, risultanti dai bilanci consolidati degli anni 2008, 2011 e 2013. Di questa è stato evidenziato un concetto già trattato nel precedente capitolo, cioè l'importanza del brand delle società che operano nel comparto del lusso rispetto alle altre voci, che hanno un peso molto minore sul totale.

Il prossimo capitolo è dedicato al trattamento contabile delle voci più importanti, quali marchi (e in generale le attività intangibili) e avviamento, secondo i principi IAS/IFRS.

³⁵ Cfr. l'articolo *Bulgari a caro prezzo, ma per LVMH ne vale la pena* da 'Il sole 24 ore'.

Capitolo 4: Il trattamento contabile

4.1 Introduzione

Il capitolo in esame si propone condurre un'analisi, nel dettaglio, di due elementi fondamentali che interessano particolarmente le aziende che operano nel settore della moda e dei beni di lusso: l'avviamento e le attività intangibili e di queste specialmente i marchi. Il motivo di un tale approfondimento nasce dall'interesse di dimostrare quanto affermato poco sopra, cioè l'importanza soprattutto del marchio per le aziende appartenenti ai settori sopra citati, che sono proprio quelli (più volte menzionati nel corso dei capitoli precedenti) in cui si trova ad operare il gruppo Dior: dalla moda alla gioielleria, dai vini pregiati ai cosmetici e profumi all'attività di vendita al dettaglio. Peraltro non ci si può esimere, a parere di chi scrive, anche da un'analisi contabile e dunque studiare come il legislatore della normativa IAS/IFRS abbia deciso di disciplinare l'iscrizione e la valutazione successiva in bilancio di queste poste.

Il primo paragrafo, in particolare, consisterà in un excursus, avente come background gli ultimi anni, riguardante il peso nel tempo dei marchi e più in generale delle attività intangibili sul patrimonio del gruppo; questo verrà fatto riportando diverse tabelle che illustrano dei dati molto interessanti nel merito. Si tratta di percentuali, le quali nella prima tabella sono le risultanti dei rapporti tra la totalità delle attività intangibili (quindi marchi, avviamento, diritti di licenza, software, ecc.) su attivo patrimoniale prima e su patrimonio netto poi. Si arriverà così a dimostrare che le attività intangibili occupano una posizione non indifferente sia nell'attivo patrimoniale sia nel patrimonio netto. Tale concetto verrà poi approfondito considerando la suddivisione delle attività intangibili prima tra beni a vita utile definita e quelli con vita indefinita, poi sulla base della natura dei beni (dunque avviamento, marchi e altre risorse intangibili), per comprendere cosa, nel dettaglio porta ad avere i risultati a livello macro riportati nella prima tabella. Verranno poi passate in rassegna operazioni di acquisizione e di cessione, sia di marchi che di altre attività intangibili, prese da bilanci consolidati dei cinque anni in cui si articolano le tabelle (dal 2005 al 2014) che spiegano una buona parte dei risultati cui si è pervenuti, insieme ad altri eventi di diversa natura.

Il secondo paragrafo analizza i marchi e l'avviamento sotto un profilo più tecnico, quello del trattamento contabile. Come sappiamo, il gruppo Dior è tenuto a rispettare la normativa contabile IAS/IFRS, la cui introduzione risale al 2005. Tale normativa, elaborata dallo IASB, si preoccupa da una parte di aiutare le varie società nella transizione dalla normativa nazionale vigente per tutte le imprese di un paese ad, appunto, quella internazionale e dall'altra definisce tutte le nuove regole che le società interessate sono tenute a rispettare quando redigono i rispettivi bilanci. Essa si compone di regolamenti definiti IAS ed IFRS; questi ultimi sono di più recente introduzione. Ciò che interessa in questa sede, ai fini della trattazione portata avanti nel capitolo, è lo IAS 38 che disciplina

il trattamento contabile delle attività intangibili; in particolare si distinguono i beni intangibili specifici (di cui fanno parte i marchi), a loro volta suddivisi in quelli a vita utile definita e indefinita e l'avviamento; sono, queste, distinzioni fondamentali perché diversa è la valutazione che ne viene fatta, soprattutto quella successiva (o *measurement*), cosa che verrà approfondita, appunto, nel secondo paragrafo. Esso è infatti suddiviso in due parti: la prima riguarda il trattamento contabile degli intangibili specifici, (al cui interno si menzionerà la classificazione che lo IASB ha fatto fra i beni che a livello generale rientrano in questa categoria), quindi la rilevazione iniziale in ognuno dei casi disciplinati e la rilevazione successiva, anche questa specifica per le varie casistiche. La seconda parte riguarda l'avviamento, la sua iscrizione iniziale, la valutazione successiva e la particolarità che riguarda il suo *impairment test* e quindi il ricorso alle CGU (cioè *cash generating unit*, di cui si parlerà in maniera approfondita).

Il terzo ed ultimo paragrafo riguarda più nel dettaglio l'applicazione della normativa sopra richiamata (e che verrà trattata nello specifico nei seguenti paragrafi) da parte del gruppo Dior. In particolare brand e nomi commerciali vengono registrati al valore di mercato, calcolato soprattutto usando il metodo dello sconto dei flussi di cassa futuri attesi, ma anche tramite indici di Borsa relativi al medesimo business o valori di transazioni affini. Molto importante è la distinzione tra marchi e marchi commerciali a vita utile definita e vita utile indefinita che, come già specificato sopra, incide sulla strada da seguire in termini di trattamento contabile. Verranno inoltre specificati cinque criteri che gli addetti ai lavori del gruppo Dior usano per effettuare il più correttamente possibile la collocazione delle attività nelle due categorie, fra cui l'età, il posizionamento nel proprio mercato, la profittabilità di lungo periodo attesa, e altri. Viene, poi, posta l'attenzione sull'*impairment test* e sui possibili modi con cui sono calcolati il valore di mercato e il valore d'uso, il maggiore fra i quali sarà il valore di recupero con cui confrontare il *carrying amount* degli *asset* per capire se ci sono state delle perdite di valore. Infine viene riportata una dettagliata descrizione (sebbene sintetica) del tempo medio di ammortamento delle attività intangibili a vita utile definita (che in generale va dai quindici ai quaranta anni) diversi dai marchi e dai nomi commerciali, quindi software (da uno a cinque anni), spese di sviluppo (al massimo tre anni) e così via.

Le fonti principalmente adottate per questo capitolo sono *Appunti del corso di contabilità e bilancio presso la Luiss Guido Carli*, a.a. 2013-2014 del professor Onesti, contenenti una sintetica ma chiara e precisa descrizione dei punti fondamentali dello IAS 38 ma anche altri diversi testi (menzionati più avanti nelle note), i Bilanci consolidati del gruppo Dior degli anni 2005, 2007, 2009, 2011 e 2014 per raccogliere i dati e le informazioni funzionali alla costruzione e al commento delle due tabelle riportate nel prossimo paragrafo e il bilancio del gruppo LVMH per informazioni dettagliate in merito all'applicazione della normativa esaminata.

4.2 L'incidenza dei marchi e delle altre attività intangibili nel tempo

Le voci maggiormente influenzate dalle acquisizioni nel bilancio del Gruppo Dior sono principalmente quelle relative ai beni intangibili e all'avviamento, infatti si tratterà, in questo paragrafo, di come e quanto sia cambiato nel tempo il loro peso, rispetto sia all'attivo dello stato patrimoniale sia al patrimonio netto. L'analisi verrà condotta su un arco di tempo di cinque anni, in particolare a partire dal 2005 (anno di introduzione dei principi IAS/IFRS) fino al 2014³⁶, mettendo in risalto gli eventi ritenuti fondamentali nell'influenzare tali dati nel corso del tempo. Tutto questo è riportato sinteticamente in questa prima tabella:

Totale beni intangibili (compreso l'avviamento)

<i>In percentuale</i>	2005	2007	2009	2011	2014
I/Attivo	50,83%	46,27%	46,84%	42,45%	43,29%
I/PN	136,87%	115,15%	106,96%	87,15%	102,10%

Considerando la totalità delle attività immateriali le quali, come specificato in analisi più approfondite condotte all'interno del bilancio consolidato, sono composte (oltre che dai marchi) da nomi commerciali, diritti di licenze, diritti sui beni di terzi, software e website e altri (tra cui è stato considerato anche l'avviamento in questa specifica analisi), risulta evidente innanzitutto che queste costituiscono la metà, o poco meno da dopo il 2005, dell'attivo del gruppo e che il patrimonio netto risulta composto totalmente da attività intangibili dal momento che il rapporto supera il 100% del patrimonio netto (escludendo il 2011), buona parte del quale (come illustrato più avanti) è costituito da marchi. Il picco in cui si raggiungono queste due situazioni si ha nel 2005. Le successive tabelle, invece, si occupano di scorporre i dati generali presenti nella prima, entrando nello specifico delle voci che ne fanno parte, suddivise secondo una duplice distinzione: quella fra attività a vita utile definita e indefinita e quella in base alla natura dell'attività, in modo da spiegare le cifre nella prima tabella da due punti di vista diversi.

Le quattro tabelle che seguono sono state costruite proprio partendo dalla prima forma di distinzione e consistono in due contenenti dati complessivi e due con dati più specifici. Partendo dai beni a vita utile definita, la seguente tabella mostra come questi rappresentino una piccola parte sia dell'attivo del gruppo, aggirandosi intorno all'1% in tutto il periodo considerato sia del suo patrimonio netto con valori che vanno dal 4% del 2005 al 2% e risalendo al 3,9% nel 2014:

³⁶ I dati numerici sono stati presi dai bilanci consolidati del gruppo Dior relativi agli anni cui si fa esplicito riferimento nelle tabelle che seguiranno.

Beni a vita utile definita

	2005	2007	2009	2011	2014
Totale	483,00	316,00	351,00	599,00	967,00
TOT/Attivo	1,511%	0,911%	1,011%	1,170%	1,662%
TOT/PN	4,070%	2,267%	2,308%	2,402%	3,915%

Per comprendere meglio quali beni rientrino in questa categoria è stata fatta la tabella che segue, in cui viene mostrato che tali beni (nel caso specifico) sono: licenze, diritti sui beni di terzi, *software* e *website* e altri. Valutandoli su base percentuale rispetto al totale di questi beni, si può osservare la notevole riduzione delle licenze dal 2005 al 2007 e che arriva a valori ancora più bassi nel 2014; si ha, al contrario una crescita delle altre, con picchi soprattutto nel 2009. Si può quindi notare un'alternanza per ogni anno considerato della voce dominante sul totale:

<i>In percentuale</i>	2005	2007	2009	2011	2014
Licenze	46,79%	4,75%	4,27%	0,17%	0,10%
Diritti su beni di terzi	24,84%	38,92%	32,19%	34,39%	41,05%
Software e Website	12,22%	26,90%	30,77%	29,22%	29,47%
Altre	16,15%	29,43%	32,76%	36,23%	29,37%

Passando ai beni con vita utile indefinita, quindi marchi, avviamento e nomi commerciali, si può osservare un panorama completamente diverso, cioè un peso di tali beni quasi prossimo alla metà dell'attivo patrimoniale nel 2005 che poi scende, ma che non fa perdere la sua predominanza rispetto all'altra categoria. Per quanto concerne il patrimonio netto possiamo notare come questo (nel suo essere composto solo da attività immateriali come visto nella prima tabella) sia quasi esclusivamente rappresentato da questa seconda categoria di beni nel 2005, perché poi va scemando nel tempo il loro peso, pur mantenendosi comunque alto sia rispetto al PN sia rispetto agli altri *asset*.

Beni a vita utile indefinita

	2005	2007	2009	2011	2014
Totale	15.761,00	15.736,00	15.913,00	21.139,00	24.213,00
TOT/Attivo	49,316%	45,360%	45,831%	41,281%	41,623%
TOT/PN	132,802%	112,884%	104,656%	84,753%	98,028%

Analizzando la successiva tabella è possibile capire come si distribuiscono i tre beni a vita utile indefinita nel tempo rispetto al totale:

<i>In percentuale</i>	2005	2007	2009	2011	2014
Marchi	53,92%	54,14%	55,86%	54,46%	52,08%
Avviamento	32,09%	34,30%	32,31%	35,87%	39,02%
Nomi commerciali	13,98%	11,56%	11,83%	9,67%	8,90%

Come si può immaginare alla luce del discorso portato avanti nella presente tesi, il peso maggiore è rappresentato dai marchi che costituiscono 'l'anima' di questo gruppo, con un'incidenza notevolmente maggiore sia rispetto all'avviamento che si qualifica secondo, sia rispetto ai nomi commerciali che hanno il peso minore di tutti negli anni considerati.

Le ultime quattro tabelle sono il frutto della seconda distinzione, quella per natura che porta ad avere marchi, avviamento, nomi commerciali e altre attività immateriali (specificate nella tabella e raggruppate per la loro piccola quantità).

Marchi

	2005	2007	2009	2011	2014
Marchi iscritti nello SP	8499	8519	8889	11512	12609
Totale attivo	31959	34691	34721	51207	58172
Totale PN	11868	13940	15205	24942	24700
M/Attivo	26,59%	24,56%	25,60%	22,48%	21,68%
M/PN	71,61%	61,11%	58,46%	46,16%	51,05%

Avviamento

	2005	2007	2009	2011	2014
Avviamento iscritto nello SP	5058	5398	5141	7583	9449
Totale attivo	31959	34691	34721	51207	58172
Totale PN	11868	13940	15205	24942	24700
A/Attivo	15,83%	15,56%	14,81%	14,81%	16,24%
A/PN	42,62%	38,72%	33,81%	30,40%	38,26%

Nomi commerciali

	2005	2007	2009	2011	2014
Nomi comm. iscritti nello SP	2204	1819	1883	2044	2155
Totale attivo	31959	34691	34721	51207	58172
Totale PN	11868	13940	15205	24942	24700
NC/Attivo	6,90%	5,24%	5,42%	3,99%	3,70%
NC/PN	18,57%	13,05%	12,38%	8,20%	8,72%

Altre attività immateriali

	2005	2007	2009	2011	2014
Licenze	226,00	15,00	15,00	1,00	1,00
Diritti su beni di terzi	120,00	123,00	113,00	206,00	397,00
Software e Website	59,00	85,00	108,00	175,00	285,00
Altre	78,00	93,00	115,00	217,00	284,00
Totale altre att. imm.	483	316	351	599	967
Totale attivo	31959	34691	34721	51207	58172
Totale PN	11868	13940	15205	24942	24700
T/Attivo	1,51%	0,91%	1,01%	1,17%	1,66%
T/PN	4,07%	2,27%	2,31%	2,40%	3,91%

Confrontando le quattro tabelle si può avere una spiegazione (da un secondo punto di vista rispetto a quello sopra affrontato) dei dati che mostrano un elevato peso delle attività immateriali sull'attivo e sul PN. Buona parte di questo peso, infatti, è supportato dai marchi che infatti costituiscono oltre il 20% dell'attivo e oltre la metà del patrimonio netto (ad eccezione del 2011 in cui siamo poco sotto) con un picco del 71% nel 2005. Poi c'è l'avviamento con peso che si aggira intorno al 15% dell'attivo e al 30% del patrimonio netto, i nomi commerciali che già incidono molto meno (intorno al 5% dell'attivo e 10% del PN) e infine le altre attività immateriali (licenze, diritti su beni di terzi, *software* e *website* e altri) che però costituiscono una piccola parte dei beni intangibili su attivo e patrimonio netto. Questi dati rappresentano l'ennesima testimonianza di quanto già si è affermato nei due capitoli precedenti, a proposito del fatto che il settore dei beni di lusso e della moda si caratterizza per la forte attenzione e la grande importanza attribuite al marchio come mezzo per comunicare i valori, la qualità ed altre specifiche caratteristiche

peculiari di un'azienda e con cui, inoltre, contraddistinguere il proprio prodotto dagli altri agli occhi dei consumatori³⁷.

Per poter essere in grado di comprendere l'evoluzione che il valore dei marchi (soprattutto) ha avuto nel corso degli anni, non si possono non considerare gli eventi e le operazioni che hanno riguardato il gruppo Dior e che si sono dunque riflettuti in tali numeri e risultati. Osservando e confrontando i bilanci consolidati dal 2005 e al 2007, infatti, possiamo notare che le acquisizioni di marchi sono salite dal 4,11% al 35,5% del totale speso, mentre la restante parte ha riguardato acquisizioni di altre attività intangibili; in particolare, tale cambiamento è stato indotto partendo dalle sole acquisizioni di Glenmorangie e di una partecipazione di minoranza in Millenium, ma anche per le acquisizioni di partecipazioni di minoranza in Fendi, Donna Karan (entrambe già in buona parte possedute dal gruppo, come si ricorderà dalla lettura del precedente capitolo) e Fresh nel 2006, per poi giungere al 2007 in cui il gruppo ha acquistato (ricordando solo i punti più importanti):

- Il gruppo Les Echos
- Una partecipazione di minoranza del 6% in Fendi
- La licenza di distribuzione di operatore duty-free in Vietnam
- Una partecipazione del 55% nel gruppo Wen Jun.

Questo elenco fa inoltre comprendere che non tutte le acquisizioni del gruppo hanno ad oggetto marchi, motivo per il quale la loro presenza pesa circa la metà rispetto al totale delle attività intangibili, oltre al fatto che il loro valore ha un andamento decrescente rispetto al patrimonio netto, ma che comunque tende a mantenersi al di sopra della metà. La crescita (sebbene non elevata) del peso dei marchi e quindi anche del complesso delle attività immateriali, (tra cui, si ricorda, che in questa analisi è ricompreso anche il *goodwill*), dal 2007 al 2009 trae origine, fra i diversi eventi, dalle massicce acquisizioni avvenute nel 2008, cioè di Hublot, Royal Van Lent e Château Cheval Blanc. A differenza degli altri, il 2011 si dimostra essere, invece, l'anno con più bassa incidenza di valore dei marchi e delle altre attività immateriali, con un accentuata tendenza a decrescere rispetto al passato, arrivando a far (temporaneamente) perdere al valore di tali *asset* la predominanza assoluta sul patrimonio netto. I fatti da citare a tal proposito e che hanno interessato il gruppo sono del 2011, tra cui soprattutto acquisizioni, in particolare di:

- Bulgari a Giugno
- Heng Leng per il 51%
- ArteCad
- Ile de Beauté nella misura del 20%

³⁷ Si rinvia al capitolo due per quanto concerne valori, caratteristiche e strategia del gruppo.

Nel 2010, invece, ci sono le seguenti operazioni:

- Acquisizione di una partecipazione di minoranza in La Samaritaine
- Acquisizione del 70% di Sack's
- Vendita di La Brosse et Dupont e di Montaudon.

Richiamando quanto trattato nel precedente capitolo, l'acquisizione di Bulgari è stata molto importante per il gruppo perché ha permesso di renderlo più competitivo nell'ambito della gioielleria pesante e quindi di competere con colossi come Cartier. Tale richiamo è doveroso per poter essere maggiormente in grado di comprendere la crescita delle percentuali illustrate sempre nelle due tabelle negli anni successivi. Tale circostanza però non è stata l'unica a concorrere in questo, infatti, nel 2013, il gruppo ha acquistato l'80% di Loro Piana, che, oltre che per il prestigio, la società è si è dimostrata essere un'ottima fonte di materie prime, tra cui soprattutto tessuti, per alcune delle altre società del gruppo. Mentre fino a Giugno del 2014 non si sono registrate acquisizioni di brand, ma piuttosto in altre attività intangibili come software e website e diritti sui beni di terzi³⁸, nella prima metà dell'anno 2014/2015 il gruppo ha acquisito il 30% di Sephora Brazil, portandolo a detenere complessivamente il 100%; si è peraltro registrato un aumento del *goodwill* proveniente da Loro Piana nell'anno 2013/2014: il tutto ha contribuito alla crescita delle misure in tabella, in particolare sotto l'anno 2014.

4.3 Il trattamento contabile di marchi e avviamento nei principi contabili internazionali

Il trattamento contabile di marchi e avviamento che verrà analizzato di seguito riprende la normativa IAS/IFRS che il gruppo Dior è tenuto a rispettare dal 2005, anno della sua introduzione, in particolare lo IAS 38 che disciplina nello specifico tale argomento. Innanzitutto lo IAS 38 inizia definendo cosa si intenda per 'attività immateriali' all'interno delle quali rientrano appunto marchi e avviamento: sono tali le attività immateriali, cioè prive di consistenza fisica, che hanno natura non monetaria e quindi attività non finanziarie e, infine, identificabili, cioè devono essere potenzialmente separabili dal complesso aziendale, quindi alienabili o cedibili separatamente o insieme ad altri elementi dell'attivo o passivo dell'azienda e devono nascere da diritti di natura legale o contrattuale indipendentemente dalla possibilità di separare questi ultimi dall'azienda che li detiene. Le condizioni sotto le quali si può fare la rilevazione di queste attività sono:

³⁸ Rispettivamente nella misura del 75,76% l'una e 32,32% l'altra su un totale di 99 milioni (valore lordo).

- Esistenza di benefici economici futuri, qualsiasi sia la forma in cui si manifestano (proventi, risparmi di costo, ecc.);
- Controllabilità, cioè l'azienda deve poterne godere, limitando agli altri tale possibilità (deve quindi esserci una tutela tramite diritti legali, come diritti d'autore, concessioni, licenze, ecc.³⁹)
- Possibilità di misurare i costi in modo attendibile.

Lo IASB, nel definire tale normativa, ha fatto una classificazione di quelli che vengono definiti 'beni intangibili specifici', che sono le risorse immateriali propriamente dette, quindi marchi, licenze, diritti d'autore ecc.⁴⁰ e che si dividono in quattro categorie: *customer-related*, *artistic-related*, *contract-based*, *technology-based* e *marketing-related* (di cui fanno parte i marchi)⁴¹. Questi si distinguono dagli intangibili generici che rappresentano una voce residuale per lo più confluyente in quella dell'avviamento. Per gli intangibili specifici è previsto il seguente trattamento contabile:

1. Rilevazione iniziale: questa viene fatta al costo di acquisto più gli oneri accessori direttamente imputabili qualora il bene venga acquistato separatamente, mentre al *fair value*, calcolato alla data dell'acquisto, quando il bene fa parte di un'aggregazione aziendale. C'è poi l'acquisizione tramite permuta di attività per la quale sono previste due possibilità:
 - Qualora la permuta abbia 'sostanza commerciale' (quindi incida sui flussi finanziari attesi o sul valore dell'azienda) e si conoscano i *fair value* dell'attività ceduta e di quella acquisita, si usa il *fair value* di quella ceduta (o di quella acquisita se si può determinare più facilmente);
 - Se non sono verificate le condizioni sopra menzionate, si adotta il valore contabile dell'attività ceduta rispetto al quale si presume uguale il costo di quella acquisita.

Infine⁴², qualora esso venga prodotto internamente, si distinguono due casi:

- I costi sostenuti in fase di ricerca (pura o applicata) che sono da imputare a conto economico e non si possono capitalizzare. Ai fini della rilevazione in bilancio, considerando la ricerca il periodo in cui si svolgono attività finalizzate all'incremento della conoscenza in uno specifico ambito, si presume di essere in questa fase fino a quando non si può dimostrare di aver generato un'attività che possa originare probabili benefici economici futuri;
- I costi sostenuti in fase di sviluppo (consistente, invece, nell'implementazione concreta della nuova conoscenza di prodotto, di processo, ecc. acquisita nella

³⁹ Si veda *I principi contabili internazionali*, Savioli Giuseppe, Giuffrè Editore, 2008

⁴⁰ Si veda *Il bilancio delle imprese*, T. Onesti, M. Romano, M. Taliento, Giappichelli EDITORE, 2011.

⁴¹ Si rinvia a *Appunti del corso di contabilità e bilancio presso la Luiss Guido Carli*, prof. Tiziano Onesti, a.a. 2013-2014, per maggiori approfondimenti in merito a tale classificazione.

⁴² Si rinvia allo IAS 20 la disciplina inerente l'acquisizione tramite contributi pubblici.

fase precedente) che possono essere capitalizzati piuttosto che essere imputati a conto economico, quando vengano rispettate le seguenti condizioni:

- ✓ Fattibilità tecnica che permetta di giungere alla vendita o all'uso il bene;
- ✓ Intenzione di completamento del bene;
- ✓ Possibilità in termini di risorse finanziarie e tecniche adeguate di completamento del bene;
- ✓ Possibilità di vendere o usare il bene
- ✓ Esplicitazione delle fonti di origine dei benefici economici futuri connessi alla realizzazione del bene;
- ✓ Attendibile misurazione degli investimenti effettuati durante lo sviluppo del bene.

Il costo di un'attività generata internamente, dunque, è dato dalla somma dei costi complessivamente sostenuti per essa dal momento in cui l'attività generata soddisfa i tre criteri sopra esaminati per essere considerata risorsa immateriale alla data in cui può essere utilizzata.

2. Valutazione successiva: esistono due modelli da poter seguire: quello del costo (Costo - amm.to cumulato – perdita di valore cumulata) e il *revaluation model* (*Fair Value* - amm.to cumulato – perdita di valore cumulata). Quando ci si muove nell'ambito del *measurement* è molto importante distinguere le attività a vita utile definita da quelle a vita utile indefinita (di cui cioè non è possibile definire la vita utile su basi ragionevoli); per la classificazione in questi ultimi di un'attività (come i marchi) è richiesta una motivazione ed è comunque possibile, da questa, passare all'altra categoria. L'importanza di tale distinzione è legata al diverso trattamento che il legislatore riserva a ciascuna delle due categorie; in particolare, nel caso di beni a vita utile definita è previsto che:

- Sia fatto l'ammortamento su base sistematica;
- Sia fatto l'*impairment test* ogni volta si manifestino dei sintomi di perdita di valore (i cosiddetti *impairment indicators*) per verificare se il valore contabile risulta maggiore di quello recuperabile, in quale caso si procede con la svalutazione;
- Sia possibile effettuare eventuali ripristini del valore.

Per i beni a vita utile indefinita invece:

- Non si deve fare l'ammortamento su base sistematica;
- L'*impairment test* si deve fare annualmente o in tutti quei casi in cui si manifestano *impairment indicators*;
- È possibile effettuare eventuali ripristini del valore.

Bisogna considerare, comunque, che tale processo risente di un certo grado di soggettività, dovuto al fatto che non sempre le risorse immateriali hanno un mercato attivo di riferimento; talvolta sono strategicamente connesse ad altri *asset* (materiali e non); non sempre si riesce a riconoscere in modo ragionevole un flusso reddituale/finanziario per la risorsa individuata.

L'avviamento segue una disciplina diversa perché non è un'attività intangibile specifica; innanzitutto la prima rilevazione (o *recognition*) avviene solo per l'avviamento derivativo e non per quello generato internamente. Per quanto concerne la rilevazione successiva, non è possibile ammortizzarlo perché è considerato sempre un bene con vita utile indefinita; invece è da sottoporre ad *impairment test* per eventuali svalutazioni, sebbene questo non sia direttamente applicabile all'avviamento considerato singolarmente perché non produce benefici economici futuri, motivo per il quale il suo valore viene allocato ad una o più unità generatrici di flussi finanziari (o *cash generating unit*, CGU). La CGU è il più piccolo gruppo attività portate avanti dall'azienda che generano flussi finanziari in entrata, originati indipendentemente da quelli di altre attività o gruppi di attività. L'allocatione dell'avviamento deve avvenire, peraltro, entro la fine del primo esercizio successivo all'acquisizione dello stesso.

Ai fini dell'*impairment test*, il *carrying amount* della CGU viene confrontato con il loro valore di recupero per capire se svalutare o meno e in quale misura l'avviamento. Il *carrying amount* della CGU è dato dal valore contabile della CGU (quindi delle attività e delle passività strettamente operative della stessa) e dal valore contabile dell'avviamento allocato (nel caso in cui la CGU non sia interamente controllata occorrerà fare il *grossing up* dell'avviamento, ossia calcolare l'avviamento pieno e quindi considerando in proporzione anche quello delle minoranze). Il valore di recupero corrisponde al maggiore tra *fair value* al netto dei costi di vendita della CGU e il valore d'uso, ottenuto considerando i flussi finanziari futuri attesi *unlevered* e al lordo delle imposte. Se confrontando i due valori risulta che CA (cioè *carrying amount*) < VREC (ossia valore di recupero), allora non ci sarà nessuna *impairment loss* e non verrà cambiato il valore dell'avviamento, ma se $CA > VREC$ allora sarà registrata una perdita della CGU (pari alla differenza tra i due valori) che verrà imputata *in primis* all'avviamento fino a che non si azzeri e poi agli *asset* della CGU in proporzione al loro *carrying amount*. Per l'avviamento, inoltre, non è mai possibile effettuare alcun ripristino di valore.

4.4 Il trattamento contabile di marchi e avviamento nei bilanci del gruppo Dior⁴³

Si procederà, in questo paragrafo, con l'analisi dell'applicazione della normativa in merito al trattamento contabile di marchi e avviamento (e in generale dei beni intangibili) disciplinata dallo IAS 38, discussa nel precedente paragrafo, da parte del gruppo Dior.

Come enunciato nello stesso bilancio, 'solo i *brand* e i *trade names* acquisiti che sono ben conosciuti e individualmente identificabili sono registrati come attività sulla base del loro valore di mercato alla data della loro acquisizione'. Tale valore viene calcolato soprattutto usando il metodo dello sconto dei flussi di cassa futuri attesi, ma anche tramite indici di Borsa relativi al medesimo business o valori di transazioni affini. Si usa inoltre distinguere tra *brand* e *trade names* a vita definita o indefinita, con le differenze già menzionate prima (in particolare che i primi si ammortizzano e i secondi no) e sono usati cinque criteri per effettuare questa classificazione:

- La posizione ricoperta dal singolo marchio nel suo mercato, espressa in termini di volume di attività, presenza internazionale e notorietà;
- La sua profittabilità di lungo termine attesa;
- Il suo grado di esposizione ai cambiamenti nel suo ambiente economico;
- Qualsiasi evento importante all'interno del suo settore di attività suscettibile di compromettere il suo sviluppo futuro;
- La sua età.

Sulla base della categoria a cui appartiene il marchio, ci sarà un diverso modo di procedere con la valutazione successiva, come già trattato nel precedente paragrafo; infatti per quelli a vita utile definita si procede con l'ammortamento sulla base della vita utile stimata, che normalmente (nel caso di questi beni) va dai quindici ai quaranta anni. Per questi e per quelli a vita utile indefinita si esegue l'*impairment test* (che, ricordiamo, deve essere almeno annuale per i beni a vita indefinita, di cui buona parte di marchi fa parte). Come prima, bisogna confrontare il valore di carico con il maggiore fra valore d'uso e *fair value* e l'eventuale differenza viene collocata nella posta 'altre spese e reddito operativi'; il valore d'uso viene calcolato scontando i cash flow attesi futuri di questi *asset*, mentre il valore di mercato è ottenuto dal confronto con transazioni similari recenti o sulla base di valutazioni condotte da esperti indipendenti ai fini di un'operazione di cessione. I flussi di cassa vengono previsti per ogni segmento di business, che consiste in un brand o un gruppo di brand o *trade names* posti sotto la responsabilità di un gruppo di management dedicato. I necessari dati di previsione, perché possa essere applicato il metodo dei cash flow, provengono dai budget annuali e dai piani pluriennali, preparati dal management che

⁴³ Le informazioni riportate nel paragrafo sono state prese dalla parte *Accounting policies* sul Bilancio del 2014 di LVMH.

si dedica a quello specifico segmento di business. Previsioni dettagliate coprono un periodo di cinque anni, che però può essere allargato a dieci ad esempio nel caso di brand che vivono una fase di riposizionamento strategico o che hanno un ciclo di produzione superiore ai cinque anni. Di solito, al valore ottenuto usando il metodo del *discount cash flow*, si aggiunge un altro valore che corrisponde alla capitalizzazione perpetua dei cash flow, normalmente derivante dall'ultimo anno del piano; una volta prospettati una serie di scenari, viene poi valutata per ognuno la probabilità che si verifichino.

Altre attività intangibili diverse da marchi e nomi commerciali seguono i seguenti periodi di ammortamento:

- Diritti sui beni di terzi: in relazione alle condizioni di mercato, di solito sulla base del periodo di locazione;
- Diritti legati ad accordi di sponsorizzazione e partnership multimediali: in base alla vita dell'accordo, in dipendenza da come vengono sfruttati i diritti;
- Spese di sviluppo: al massimo tre anni;
- Software: da uno a cinque anni.

L'avviamento viene sottoposto annualmente all'*impairment test*.

Le spese associate all'*impairment test* e all'ammortamento vengono collocate nella voce 'Altre spese e reddito operativi', mentre le spese di ricerca non vengono capitalizzate, nemmeno quelle di sviluppo di un nuovo prodotto, a meno che non sia stata presa la decisione di lanciarlo.

4.5 Conclusione

Questo capitolo si compone di quattro paragrafi (precedenti a questo), di cui uno è l'introduzione e tre riguardano l'oggetto del capitolo in esame, ossia i marchi (con alcuni allargamenti alle attività intangibili in generale) e l'avviamento. Il motivo della scelta di questo argomento e le conclusioni cui si perviene sono ampiamente illustrati nel primo paragrafo (successivo all'introduzione), in quanto gli altri due si concentrano sulla disciplina che il legislatore ha predisposto per il trattamento contabile dei marchi (e più in generale delle attività intangibili) e dell'avviamento e sull'applicazione che ne viene fatta dal gruppo Dior.

Entrando più nello specifico, il primo paragrafo contiene diverse tabelle e il relativo commento che approfondisce quanto anticipato poco sopra: nella prima tabella ci sono delle percentuali risultanti dai rapporti tra la totalità delle attività intangibili (quindi marchi, avviamento, diritti di licenza, software, ecc.) e attivo patrimoniale prima e

patrimonio netto poi. Il risultato cui si giunge è che le attività intangibili occupano circa la metà del valore dell'attivo, non discostandosi troppo da tale risultato nei cinque anni presi in considerazione (che partono dal 2005 e arrivano al 2014) ed è persino maggiore del patrimonio netto, visto che (tranne che nel 2011) i valori superano il 100%, il che implica che il patrimonio netto è totalmente composto da queste attività. Come emerge da un'analisi più approfondita che, partendo dalle singole voci, mira a spiegare i risultati macro della prima tabella esposti fino ad ora, viene effettuata, una suddivisione delle attività intangibili prima tra beni a vita utile definita e quelli con vita indefinita, poi sulla base della natura dei beni (dunque avviamento, marchi e altre risorse intangibili). Partendo dalla prima, i beni a vita utile definita (licenze, diritti sui beni di terzi, *software* e *website* e altri) rappresentano una piccola parte sia dell'attivo del gruppo, sia del patrimonio netto, invece i beni con vita utile indefinita (di cui cioè non è possibile definire la vita utile su basi ragionevoli), quindi marchi, avviamento e nomi commerciali, hanno un peso quasi prossimo alla metà dell'attivo patrimoniale e compongono quasi esclusivamente il patrimonio netto. Nella seconda suddivisione buona parte del peso delle attività intangibili sull'attivo e sul patrimonio netto è supportato dai marchi che infatti costituiscono oltre il 20% dell'attivo e oltre la metà del patrimonio netto (ad eccezione del 2011 in cui siamo poco sotto) con un picco del 71% nel 2005. Poi c'è l'avviamento con peso che si aggira intorno al 15% dell'attivo e al 30% del patrimonio netto, i nomi commerciali che già incidono molto meno (intorno al 5% dell'attivo e 10% del PN) e infine le altre attività immateriali (licenze, diritti su beni di terzi, *software* e *website* e altri) che però costituiscono una piccola parte dei beni intangibili su attivo e patrimonio netto. Con ciò si dimostra quanto questi beni intangibili siano importanti per le società che operano nei settori prima citati, quali quelle di Dior, rispetto a beni tangibili quali immobili o macchinari più propriamente utilizzati per l'attività produttiva dell'azienda, che comunque occupano, a loro volta, uno spazio non indifferente. La seconda parte di tale paragrafo è dedicata alla citazione di fatti che possono in parte spiegare il valore delle percentuali nelle tabelle; essi consistono in operazioni di acquisizioni di marchi (con veloci richiami al capitolo precedente) di diritti di licenza, in quelle di cessione ed eventi di espansione nei mercati e crescita del valore dell'avviamento di alcuni marchi acquisiti. Sono quindi richiamate le acquisizioni di Fendi e Donna Karan (in misura minoritaria al precedente acquisto di più grosse dimensioni), ma anche del gruppo Les Echos, della licenza di distribuzione di operatore duty-free in Vietnam, la vendita di Le Brosse et Dupont e di Montaudon.

Il secondo paragrafo concerne il trattamento contabile di attività intangibili e avviamento, come disciplinato dallo IAS 38, che le ritiene tali se sono immateriali, identificabili e hanno natura non monetaria. Partendo dalle prime (che sono in particolare intangibili specifici), è spiegata la rilevazione iniziale a seconda di come si è arrivati a possedere un'attività: questa viene fatta al costo di acquisto più gli oneri accessori direttamente

imputabili qualora il bene venga acquistato separatamente, mentre al *fair value*, calcolato alla data dell'acquisto, quando il bene fa parte di un'aggregazione aziendale. C'è poi la permuta, per la quale si segue quanto previsto per le attività materiali. Infine, qualora esso venga prodotto internamente i costi sostenuti in fase di ricerca (pura o applicata) che sono da imputare a conto economico e non si possono capitalizzare, mentre i costi sostenuti in fase di sviluppo che possono essere capitalizzati piuttosto che imputarli a conto economico, quando siano soddisfatte le condizioni determinate dallo stesso IAS. Per fare la rilevazione successiva bisogna fare un'importante distinzione, cioè quella tra le attività a vita utile definita e quelle a vita utile indefinita e di cui normalmente fanno parte i marchi. In particolare, la maggiore differenza fra gli intangibili a vita utile definita e quelli con vita utile indefinita sta nel fatto che i primi devono essere ammortizzati su base sistematica e sottoposti ad *impairment test* qualora ci siano sintomi di decadimento del valore, invece i secondi non solo non possono essere ammortizzati ma devono essere sottoposti con cadenza annuale ad *impairment test* o quando ci siano i sintomi di perdita del valore. Per quanto riguarda l'avviamento invece, è importante ricordare che si può iscrivere solo quello derivativo e una particolarità che lo distingue dagli intangibili specifici è che l'*impairment test* non può essere fatto sul singolo valore dello stesso, perché l'avviamento non genera benefici economici futuri, quindi entro la fine del primo esercizio successivo alla sua acquisizione va allocato presso le unità generatrici di flussi finanziari, o CGU. La CGU è il più piccolo gruppo attività portate avanti dall'azienda che generano flussi finanziari in entrata, originati indipendentemente da quelli di altre attività o gruppi di attività. È proprio con il valore contabile della CGU (cui si aggiunge quello dell'avviamento allocato) che si effettua l'*impairment test*. Non è inoltre mai possibile effettuare ripristini di valore dell'avviamento.

Infine, il terzo paragrafo riguarda l'applicazione che il gruppo Dior fa dello IAS 38 quando viene redatto il bilancio. Richiamando quanto affermato nel bilancio consolidato di LVMH (da cui sono state prese le informazioni di questo ultimo paragrafo) 'solo i *brand* e i *trade names* acquisiti che sono ben conosciuti e individualmente identificabili sono registrati come attività sulla base del loro valore di mercato alla data della loro acquisizione'. Il valore prima menzionato viene calcolato soprattutto usando il metodo dello sconto dei flussi di cassa futuri attesi, ma anche tramite indici di Borsa relativi al medesimo business o valori di transazioni similari. A seconda, poi, che *brand* e i *trade names* abbiano vita utile definita o indefinita, si richiama quanto disposto dallo IAS 38; vi è però una particolarità che caratterizza il gruppo e il settore di cui le sue aziende fanno parte: gli ammortamenti durano dai quindici ai quaranta anni e viene specificato quello di altre attività intangibili come i software (da uno a cinque anni), le spese di sviluppo (al massimo tre anni) e così via. Infine, per quanto concerne l'*impairment test* viene fatta una lunga descrizione di come questo viene portato avanti e su come vengono calcolati *fair value* e soprattutto il valore d'uso (è infatti richiamata tutta la tematica relativa all'aspetto

previsionale), il maggiore fra i quali sarà il valore di recupero con cui confrontare il *carrying amount* degli *asset* per capire se ci sono state delle perdite di valore.

Capitolo 5: Considerazioni conclusive

Questa tesi ha come oggetto di trattazione il gruppo Dior. Lo scopo è stato quello di studiare tale gruppo da determinati punti di vista, insistendo però su un preciso percorso che si dispiega lungo i tre capitoli centrali che la compongono. L'intenzione è stata quella di partire dalla storia del gruppo per capire come è nato, con una particolare attenzione alla partecipata LVMH, giustificata dall'approfondimento nella politica di acquisizione di marchi e società perseguita tramite essa dall'uomo che ha fondato il gruppo, Bernard Arnault e che (come si evince dal titolo) è l'argomento principale della tesi; tale politica ha peraltro reso il gruppo quello che è ora, cioè un polo del lusso a livello internazionale. Inoltre, date le conclusioni cui si è giunti con le analisi compiute soprattutto nei capitoli due e tre (e che saranno illustrate più avanti in questo paragrafo), cioè l'importanza del marchio e in generale delle attività intangibili per le società che operano nei settori dei beni di lusso e della moda, è stato interessante anche capire la valutazione che il legislatore internazionale vuole che sia fatta di queste poste nel bilancio, richiamando, in questo caso specifico, lo IAS 38. Di seguito si riporterà la struttura della tesi (e in particolare dei tre capitoli centrali), con le conclusioni cui si è pervenuti.

Il primo capitolo tratta la storia del gruppo Dior e come questo è cresciuto nel tempo e riportando l'attuale assetto, sia sotto il profilo dei risultati economici conseguiti nel 2014 (presi dal bilancio consolidato sul sito di Dior) sia sotto il profilo della sua suddivisione per settori e geografica in cui opera. Si comincia proprio dagli aspetti economico-finanziari, di cui si accennava poco sopra, corredati di grafici esplicativi. La conclusione cui si giunge dall'analisi svolta è un'elevata crescita del fatturato del gruppo che supera i 30 miliardi, ma anche un margine lordo molto alto a seguito del fatto che i costi di produzione sono bassi, soprattutto rispetto a quelli per il marketing, a dimostrazione dell'importanza assunta dal marchio nel settore del lusso, ma anche elevati investimenti operativi, quindi molta innovazione. Vi è poi un approfondimento sulla struttura finanziaria del gruppo, fra 2013 e 2014, che fa comprendere quanto solida essa sia, per via di una scarsa presenza di debiti finanziari, a fronte di un *equity* molto alto e questa situazione viene mantenuta nell'anno considerato, seppure con piccole variazioni dei valori rispettivi. Inoltre si osserva un forte peso percentuale, sul risultato, della divisione *Fashion and Leather goods* e del mercato asiatico, entrambi determinati anche dal fatto che i marchi acquistati operano in quella divisione e sono molto diffusi in Asia, oltre al fatto che lo stesso gruppo ha perseguito politiche che lo hanno portato verso questi risultati. La trattazione prosegue, poi, con la storia del gruppo; inizia con un riassunto della vita di Christian Dior prima dell'incontro con Boussac (un uomo molto ricco ai tempi dello stilista, cioè nei primi anni del novecento) in cui si evidenzia che lo stilista scopre e comincia a padroneggiare fin da giovane la sua passione e il suo dono per l'arte nel campo della moda. Va a lavorare in due case di moda dell'epoca, Piguet e Lelong, dopo che si essersi trasferito a Parigi nel 1930, dove vi torna nel 1941, quando una volta

terminato il periodo di servizio nella seconda guerra mondiale. Non trascorre molto tempo, quando avvia un'attività in proprio, siamo infatti nel 1946, dando origine alla maison Dior grazie al sostegno finanziario di Boussac, un uomo molto ricco, conosciuto come 'il re del cotone' per via delle attività tessili che svolgeva. L'attività (con un capitale sei milioni di franchi e ottantacinque dipendenti) va bene fin dall'inizio, infatti la prima collezione, *New look*, è molto ben accolta dall'importante pubblico dell'epoca, intendendosi nobili e stelle di Hollywood e ciò fornisce un notevole impulso alle esportazioni francesi. Il 1957 è un anno importante per due motivi: si celebra il decimo anniversario della casa di moda, ma anche muore il suo fondatore il cui nome, nonostante la sua attività fosse durata solo un decennio, si è già affermato dentro e fuori i confini nazionali. Nonostante i disagi iniziali, che spingono in un primo tempo il direttore generale Jacques Rouet a voler chiudere, l'attività va avanti grazie al nuovo stilista che viene assunto, Yves Saint-Laurent, che allora aveva solo ventuno anni e che, dopo solo due anni dalla sua assunzione, diviene direttore artistico della maison. Sebbene abbia avuto molto successo all'inizio, il suo lavoro non prosegue nel modo migliore, infatti verrà tenuto solo per quattro stagioni. Al suo posto diventa direttore artistico della maison Marc Bohan, nel cui stile si rinvengono molti tratti simili a quelli dello stile del fondatore della casa. A partire dal 1970 la casa madre di Dior, il gruppo Boussac, comincia a subire un declino nelle sue attività tessili, registrando perdite sempre maggiori a causa di fattori, quali: maturità raggiunta da quel settore, concorrenza delle importazioni e iniziale diffusione dei materiali sintetici (come trattato nel secondo paragrafo). Nel 1978, dopo un periodo di resistenza sostenuto dalle entrate derivanti dalla partecipazione di Boussac in Dior e dalla vendita di Dior Parfums (nata nel 1948), il gruppo dichiara il fallimento e le sue attività vengono vendute al gruppo Willot, che però entra in amministrazione controllata nel 1981. A risollevarle le sorti ci penserà l'uomo d'affari Arnault, il quale compra il gruppo Boussac per un franco simbolico, dismettendone e ristrutturandone le attività tessili che vende al gruppo Prouvost, per concentrarsi su Dior Couture e Au Bon Marché, partecipate dell'ex gruppo Boussac. Arnault posiziona Christian Dior come la società Christian Dior SA (di cui diviene CEO e amministratore delegato nel 1985), holding della casa di moda Christian Dior Couture e mediante la quale acquista le partecipazioni in LVMH, un gruppo nato a Giugno del 1987 dalla fusione di Louis Vuitton e Moët-Hennessy. Poiché l'acquisto di Dior avviene tramite la holding Financière Agache, si va a configurare una struttura del gruppo che poi verrà mantenuta fino ad oggi: il Groupe Arnault controlla la holding Financière Agache, che a sua volta detiene partecipazioni in Christian Dior SA, che possiede quote di capitale di LVMH (in una misura di circa il 40,9 per cento) e di Christian Dior Couture (controllata al 100 per cento dalla holding). Arnault, mediante LVMH, comincia a perseguire una politica di acquisto dei più famosi marchi di lusso in diversi settori, quali: vini e alcolici, orologi e gioielli, pelletteria e prodotti di moda, distribuzione, profumi, bar e ristorazioni, altri

settori d'attività sia nazionali (tra cui Christian Dior Parfums, riunendola in tal modo alla Christian Dior Couture dopo la precedente vendita di Boussac), sia stranieri (inclusi molti italiani) dal 1988 (anno in cui acquistò Cèline) ad oggi: ultimo acquisto è stato Loro Piana nel 2013. Il 1989 è un anno di cambiamento radicale per il gruppo, perché viene assunto come direttore artistico il designer italiano Gianfranco Ferrè al posto di Bohan, rompendo la tradizione della maison di avere solo francesi alla guida della casa e questo avrà riflesso anche nello stile delle nuove creazioni. Nel medesimo anno Arnault assume Philippe Vindry, l'ex presidente di Au Bon Marchè, come amministratore delegato della Christian Dior Couture. A queste due figure succederanno rispettivamente John Galliano nel 1996 e Baufume nel 1993 e poi ancora Bill Gaytten e poco dopo Simons (presente ancora oggi) nel 2012 per il primo e Toledano nel 1996 per il secondo. Per quanto riguarda le notizie degli ultimi anni viene citato lo scandalo del 2011 consistente nel fatto che Galliano ha rivolto insulti antisemiti dopo aver bevuto e che gli sono costati il licenziamento e la presentazione della collezione Primavera-Estate 2011/2012 di Gaytten avvenuta in Cina (evento nuovo nella storia della maison), per celebrare l'espansione raggiunta su quel mercato negli ultimi anni. Un punto da mettere in evidenza, a parere di chi scrive, riguarda il grande accoglimento che i consumatori hanno da sempre riservato ai prodotti del lusso. Come d'altro canto dimostrano i fatti, oltre ai dati di bilancio, il gruppo, già a partire dalla maison Dior del 1947, ha sempre registrato dei risultati molto rilevanti e fin dall'inizio ha suscitato un grande interesse nelle persone, che potessero o meno permettersi le sue creazioni. Ancora oggi, nonostante la crisi del 2007-2008, il gruppo non ha subito delle battute d'arresto, arrivando anzi, LVMH in particolare, a fare un fatturato di oltre 30 miliardi di euro nel 2014. L'unica nota negativa riguarda la divisione dei vini, a causa delle norme più restrittive emanate in Cina, volte a ridurre spese e corruzione delle classi politiche e che hanno comportato una riduzione delle esportazioni di questi prodotti in Cina. Questo però non ha intaccato la performance complessiva che, come già affermato, è risultata ottimale.

Il secondo capitolo esamina nello specifico la politica di acquisizioni condotta dal gruppo Dior che ha alimentato le sei divisioni di LVMH: *Wines and Spirits, Fashion and Leather Goods, Perfumes and Cosmetics, Watches and Jewelry, Selective retailing, Other activities*. La prima da considerare è del 1993 e vede come oggetto la società Kenzo, comprata tramite la SEBP di Arnault, per 80 milioni di dollari, incrementando la dimensione delle divisioni *Fashion and Leather Goods* e *Perfumes and Cosmetics*. Nel Maggio del 1994 viene acquistato il brand Guerlain, che è entrato a far parte della divisione *Perfumes and Cosmetics*, Nel 1995 è stato il turno della divisione *Watches and Jewelry*, che ha visto l'aggiunta del marchio Fred Joaillier, mentre nel 1996 si realizza l'acquisto della spagnola Loewe SA, appartenente alla divisione *Fashion and Leather Goods*, di cui (tramite partecipazioni già possedute) LVMH ottiene il controllo pieno. Nel medesimo anno si procede con l'acquisizione di Cèline, in parte già avvenuta nel 1988 per

circa 540 milioni di dollari. Nel 1997 LVMH acquista un terzo della società Marc Jacobs, il primo designer americano per il gruppo francese. Sempre nel 1997 è la volta di Sephora, la cui acquisizione fa crescere la presenza del gruppo nell'ambito della distribuzione al dettaglio. Nel 1999, LVMH ha acquisito Chateau d'Yquem Chaumet e Ebel, Thomas Pink, Benefits Cosmetics e Krug. Si arriva al 2000, anno in cui vengono acquisite Emilio Pucci, Fresh, Samaritaine e Donna Karan. Si prosegue, poi, trattando le principali acquisizioni avvenute tra il 2001 e il 2014 e di cui è stata fatta anche un'analisi sintetica in termini di fatturato da cui è emerso a livello aggregato una continua crescita del fatturato dal 2000 al 2014, anno in cui arriva ad essere il 254,77% di quello del 2000. A livello di divisione, invece, il migliore percorso è stato quello della divisione *Fashion and Leather Goods*, sempre crescente. Nel 2001 LVMH acquista Fendi che va ad incrementare la *divisione Fashion and Leather Goods*. Dopo una precedente operazione avvenuta nel 1999 in cui LVMH e Prada si spartiscono il 51% equamente per un prezzo complessivo di 485 milioni di dollari, nel 2001, invece, LVMH acquista da Prada il suo 25,5% per un controvalore pari a 260 milioni di dollari. Nel 2008 vengono acquistate, da LVMH, Royal Van Lent e Hublot, appartenenti rispettivamente alle divisioni *Other Activities* e *Watches and Jewelry*. Per quanto riguarda la prima, si tratta di una società produttrice di grandi yacht, i cui termini di acquisto non sono stati diffusi e quindi nemmeno il controvalore pagato alla controparte, la società olandese di investimenti Egeria. L'intenzione dietro questa operazione è quella di espandere l'area di attività del gruppo, andando oltre il core business composto dalle prime cinque delle divisioni sopra menzionate. Per quanto concerne la seconda, anche in questo caso non sono stati rivelati i termini dell'accordo, ma sempre un portavoce di LVMH ha dichiarato che il prezzo è leggermente superiore a 146 milioni di dollari per il 100% della società. Giungendo al 2011 il gruppo procede con l'acquisizione di Bulgari, inserita nella divisione *Watches and Jewelry*. Nonostante l'elevata somma sborsata (quasi 4 miliardi di euro), per LVMH ne è valsa la pena perché in questo modo raddoppia la dimensione della divisione di cui Bulgari fa parte e incrementa l'offerta complessiva di orologi e gioielli, inoltre rende il gruppo in grado di competere con la rivale Cartier nel settore 'dell'hard luxury'. Infine, nel 2013, si verifica l'ultima fondamentale operazione nell'intervallo di tempo in considerazione e cioè l'acquisizione di Loro Piana. I due fratelli Sergio e Pierluigi Loro Piana vendono a LVMH l'80% della società per quasi 2 miliardi di euro, mentre il restante 20% rimane ai due fratelli con unita un'opzione put valida per tre anni. In conclusione, viene fatta un'approfondita analisi delle acquisizioni di Hublot, Royal Van Lent, Bulgari e Loro Piana, in quanto sono le più rilevanti dall'introduzione dei principi IAS/IFRS nel 2005. In particolare, si procede dapprima con la valutazione di tre dati fondamentali di tali operazioni: prezzo, avviamento e patrimonio netto acquisito. In merito a ciò, è emerso che Bulgari è la società con più alto prezzo pagato e maggiore avviamento tra le quattro considerate. Poi è stata fatta una scomposizione del patrimonio netto acquisito nelle voci

attive e passive più importanti, risultanti dai bilanci consolidati degli anni 2008, 2011 e 2013. Di questa è stato evidenziato un concetto già trattato nel precedente capitolo, cioè l'importanza del brand delle società che operano nel comparto del lusso rispetto alle altre voci, che hanno un peso molto minore sul totale.

Per concludere, nel terzo e ultimo dei capitoli centrali di analisi, l'attenzione è posta su marchi (con alcuni allargamenti alle attività intangibili in generale) e avviamento. Viene innanzitutto condotta un'analisi che mostra l'incidenza delle attività intangibili nel tempo: il risultato cui si giunge è che le attività intangibili occupano circa la metà del valore dell'attivo, non discostandosi troppo da tale risultato nei cinque anni presi in considerazione (che partono dal 2005 e arrivano al 2014) ed è persino maggiore del patrimonio netto, visto che (tranne che nel 2011) i valori superano il 100%, il che implica che il patrimonio netto è totalmente composto da queste attività. Come emerge da un'analisi più approfondita che, partendo dalle singole voci, mira a spiegare i risultati macro esposti fino ad ora, viene effettuata, una suddivisione delle attività intangibili prima tra beni a vita utile definita e quelli con vita indefinita, poi sulla base della natura dei beni (dunque avviamento, marchi e altre risorse intangibili). Partendo dalla prima, i beni a vita utile definita (licenze, diritti sui beni di terzi, *software* e *website* e altri) rappresentano una piccola parte sia dell'attivo del gruppo, sia del patrimonio netto, invece i beni con vita utile indefinita (di cui cioè non è possibile definire la vita utile su basi ragionevoli), quindi marchi, avviamento e nomi commerciali, hanno un peso quasi prossimo alla metà dell'attivo patrimoniale e compongono quasi esclusivamente il patrimonio netto. Nella seconda suddivisione buona parte del peso delle attività intangibili sull'attivo e sul patrimonio netto è supportato dai marchi che infatti costituiscono oltre il 20% dell'attivo e oltre la metà del patrimonio netto (ad eccezione del 2011 in cui siamo poco sotto) con un picco del 71% nel 2005. Poi c'è l'avviamento con peso che si aggira intorno al 15% dell'attivo e al 30% del patrimonio netto, i nomi commerciali che già incidono molto meno (intorno al 5% dell'attivo e 10% del PN) e infine le altre attività immateriali (licenze, diritti su beni di terzi, *software* e *website* e altri) che però costituiscono una piccola parte dei beni intangibili su attivo e patrimonio netto. Con ciò si dimostra quanto questi beni intangibili siano importanti per le società che operano nei settori prima citati, quali quelle di Dior, rispetto a beni tangibili quali immobili o macchinari più propriamente utilizzati per l'attività produttiva dell'azienda, che comunque occupano, a loro volta, uno spazio non indifferente. Inoltre, diversi sono i fatti che possono in parte spiegare il valore delle percentuali nelle tabelle; essi consistono in operazioni di acquisizioni di marchi di diritti di licenza, in quelle di cessione ed eventi di espansione nei mercati e crescita del valore dell'avviamento di alcuni marchi acquisiti. Sono quindi richiamate le acquisizioni di Fendi e Donna Karan (in misura minoritaria al precedente acquisto di più grosse dimensioni), ma anche del gruppo Les Echos, della licenza di distribuzione di operatore

duty-free in Vietnam, la vendita di Le Brosse et Dupont e di Montaudon e così via. L'ultimo punto di analisi concerne il trattamento contabile di attività intangibili e avviamento, come disciplinato dallo IAS 38, che le ritiene tali se sono immateriali, identificabili e hanno natura non monetaria. Partendo dalle prime (che sono in particolare intangibili specifici), è spiegata la rilevazione iniziale a seconda di come si è arrivati a possedere un'attività: questa viene fatta al costo di acquisto più gli oneri accessori direttamente imputabili qualora il bene venga acquistato separatamente, mentre al *fair value*, calcolato alla data dell'acquisto, quando il bene fa parte di un'aggregazione aziendale. C'è poi la permuta, per la quale si segue quanto previsto per le attività materiali. Infine, qualora esso venga prodotto internamente i costi sostenuti in fase di ricerca (pura o applicata) che sono da imputare a conto economico e non si possono capitalizzare, mentre i costi sostenuti in fase di sviluppo che possono essere capitalizzati piuttosto che imputarli a conto economico, quando siano soddisfatte le condizioni determinate dallo stesso IAS. Per fare la rilevazione successiva bisogna fare un'importante distinzione, cioè quella tra le attività a vita utile definita e quelle a vita utile indefinita (di cui cioè non è possibile definire la vita utile su basi ragionevoli) e di cui normalmente fanno parte i marchi. In particolare, la maggiore differenza fra gli intangibili a vita utile definita e quelli con vita utile indefinita sta nel fatto che i primi devono essere ammortizzati su base sistematica e sottoposti ad *impairment test* qualora ci siano sintomi di decadimento del valore, invece i secondi non solo non possono essere ammortizzati ma devono essere sottoposti con cadenza annuale ad *impairment test* o quando ci siano i sintomi di perdita del valore. Per quanto riguarda l'avviamento invece, è importante ricordare che si può iscrivere solo quello derivativo e una particolarità che lo distingue dagli intangibili specifici e che l'*impairment test* non può essere fatto sul singolo valore dello stesso, perché l'avviamento non genera benefici economici futuri, quindi entro la fine del primo esercizio successivo alla sua acquisizione va allocato presso le unità generatrici di flussi finanziari, o CGU. La CGU è il più piccolo gruppo attività portate avanti dall'azienda che generano flussi finanziari in entrata, originati indipendentemente da quelli di altre attività o gruppi di attività. È proprio con il valore contabile della CGU (cui si aggiunge quello dell'avviamento allocato) che si effettua l'*impairment test*. Non è inoltre mai possibile effettuare ripristini di valore dell'avviamento. È stato infine interessante vedere l'applicazione che il gruppo Dior fa dello IAS 38 quando viene redatto il bilancio. Richiamando quanto affermato nel bilancio consolidato di LVMH (da cui sono state prese le informazioni di questo ultimo paragrafo) 'solo i *brand* e i *trade names* acquisiti che sono ben conosciuti e individualmente identificabili sono registrati come attività sulla base del loro valore di mercato alla data della loro acquisizione'. Il valore prima menzionato viene calcolato soprattutto usando il metodo dello sconto dei flussi di cassa futuri attesi, ma anche tramite indici di Borsa relativi al medesimo business o valori di transazioni similari. A seconda, poi, che *brand* e i *trade names* abbiano vita utile

definita o indefinita, si richiama quanto disposto dallo IAS 38; vi è però una particolarità che caratterizza il gruppo e il settore di cui le sue aziende fanno parte: gli ammortamenti durano dai quindici ai quaranta anni e viene specificato quello di altre attività intangibili come i software (da uno a cinque anni), le spese di sviluppo (al massimo tre anni) e così via. Infine, per quanto concerne l'*impairment test* viene fatta una lunga descrizione di come questo viene portato avanti e su come vengono calcolati *fair value* e soprattutto il valore d'uso (è infatti richiamata tutta la tematica relativa all'aspetto previsionale), il maggiore fra i quali sarà il valore di recupero con cui confrontare il *carrying amount* degli *asset* per capire se ci sono state delle perdite di valore.

Riferimenti bibliografici

Bennett Neil, *LVMH scents success in Guerlain deal*, 'The Times', <http://luiss.summon.serialssolutions.com>, 30 Aprile 1994.

Browser company profiles.com, *Christian Dior SA History*, consultato l'1 Marzo 2015.

Business Wire, *LVMH acquires majority stake in Chateau d'Yquem*, <http://www.thefreelibrary.com>, 20 Aprile 1999

Business Wire, *LVMH to acquire Krug champagne*, <http://www.thefreelibrary.com>, 21 Gennaio 1999.

Il giornale del lusso, *LVMH acquista il 98% di Bulgari*, www.ilgiornaledellusso.it, 27 Settembre 2011.

Corominas M. Noguè, *Qualitative and quantitative analysis of LVMH*, <http://diposit.ub.edu/dspace/bitstream/2445/46833/1>, 2013.

Corriere della sera, *La "griffe" Fendi diventa francese*, archivistorico.corriere.it, 25 Novembre 2001.

Deeny Godfrey, *LVMH notes currency woes, new acquisition*, Women's Wear Daily, <http://luiss.summon.serialssolutions.com>, 9 Giugno 1999.

Definizione ABC, *Christian Dior*, consultato l'1 Marzo 2015.

Dezzani F., Biancone P.P., Busso D., *IAS/IFRS: manuale*, Milano, IPSOA, 2014.

Dior-finance (sito istituzionale), *Full annual report 2000, 2005, 2007, 2008, 2009, 2011, 2013, 2014*, www.dior-finance.com.

Dior-finance, *Presentation des resultates*, www.dior-finance.com.

economiaweb.it, *Effetto Bulgari sui conti di LVMH*, 2 Febbraio 2012.

fashionmag.com, *LVMH: il fatturato supera i 30 miliardi*, 4 Febbraio 2015.

Financial Times, *Shorts – LVMH takes Thomas Pink stake*, <http://luiss.summon.serialssolutions.com>, 25 Settembre 1999.

Finslab.com, *Christian Dior: Dior couture rimane dinamica*, consultato il 15 Marzo 2015.

Hall Ben, *LVMH agrees Hublot deal*, Financial Times, <http://luiss.summon.serialssolutions.com>, 25 Aprile 2008.

Hessen Wendy, *LVMH agrees to buy Chaumet, Ebel*, Women's Wear Daily, <http://luiss.summon.serialssolutions.com>, 21 Ottobre 1999.

Il sole 24 ore, *Bulgari a caro prezzo, ma per LVMH ne vale la pena*, www.ilsole24ore.com, 8 Marzo 2011.

Il sole 24 ore, *LVMH compra Loro Piana per due miliardi*, www.ilsole24ore.com, 9 Luglio 2013.

Il Post, *Il ritorno di John Galliano*, www.ilpost.it, 10 Marzo 2015.

I say web, *Instagram e la vincente strategia di Dior*, www.isayweb.com, 6 Febbraio 2014.

La Repubblica, *La coppia Vuitton-Prada conquista le sorelle Fendi*, www.repubblica.it, 12 Ottobre, 1999.

La Repubblica, *LVMH rileva anche Loro Piana: due miliardi per l'80% delle quote*, www.repubblica.it, 8 Agosto 2013.

La Repubblica, *Dior punta sull'eccellenza italiana*, www.repubblica.it, 2 Giugno 2014.

Lockwood Lisa, *LVMH: a deal for Donna*, Women's Wear Daily, <http://luiss.summon.serialssolutions.com>, 19 Dicembre 2000.

Lord Brummel, *Christian Dior, maestro di eleganza e modernità*, www.totalità.it, 14 Settembre 2015.

LVMH (sito istituzionale), *Capital structure*, www.lvmh.com.

LVMH, *Consolidated financial statement 2014*, www.lvmh.com.

LVMH, *Mission*, www.lvmh.com, consultato il 22 Febbraio 2015.

Maiucci Elisa, *Loro Piana, perchè abbiamo venuto. Parlano Sergio e Pigi Loro Piana*, www.formiche.net, 9 Luglio 2013.

Murphy Robert, *Arnault acquires Samaritaine*, Women's Wear Daily, <http://luiss.summon.serialssolutions.com>, 22 Novembre 2000.

Murphy Robert, *LVMH buys Hublot*, Women's watchmaker Wear Daily, <http://luiss.summon.serialssolutions.com>, Aprile 2008.

Onesti T., Romano M., Taliento M., *Il bilancio delle imprese*, Torino, Giappichelli EDITORE, 2011.

Onesti T., *Appunti del corso di contabilità e bilancio presso la Luiss Guido Carli*, a.a. 2013-2014, onestiluiss.wordpress.com.

Panorama, *Louis Vuitton compra Loro Piana*, www.panorama.it, 8 Luglio 2013.

PWC, *Principi contabili internazionali. Interpretazioni e confronti con i principi contabili italiani*, Milano, IPSOA, 2011.

Raper Sarah, *Latest Arnault move: LVMH buys Sephora, top perfumery chain*, Women's Wear Daily, <http://luiss.summon.serialssolutions.com>, 24 Luglio 1997.

Savioli Giuseppe, *I principi contabili internazionali*, Milano, Giuffrè Editore, 2008.

Socha e Miles, *LVMH buys luxury yacht firm Royal Van Lent*, Women's Wear Daily, <http://luiss.summon.serialssolutions.com>, Settembre 2008.

The Wall Street Journal, *Louis Vuitton acquires couture designer Kenzo*, <http://luiss.summon.serialssolutions.com>, 3 Agosto 1993.

Weil Jenny, *Marc Jacobs finally signs on LVMH's dotted line*, Women's Wear Daily, <http://luiss.summon.serialssolutions.com>, 9 Gennaio 1997.

Weil Jennifer, *A Fresh start under LVMH*, Women's Wear Daily, <http://luiss.summon.serialssolutions.com>, 29 Settembre 2000.

Weisman Katherine, *Newest LVMH conquest: jetsetting house for Pucci*, Women's Wear Daily, <http://luiss.summon.serialssolutions.com>, 18 Febbraio 2000.

Women's Wear Daily, *Benefit Cosmetics control goes to LVMH*, <http://luiss.summon.serialssolutions.com>, 15 Settembre 1999.

Women's Wear Daily, *Guerlain acquisition spurs 1st period gain for LVMH*, <http://luiss.summon.serialssolutions.com>, 21 Aprile 1995.

Women's Wear Daily, *LVMH buys Loewe SA*, <http://luiss.summon.serialssolutions.com>, 5 Febbraio 1996.

Women's Wear Daily, *LVMH closing Celine deal*, <http://luiss.summon.serialssolutions.com>, 27 Giugno 1996.

Women's Wear Daily, *LVMH gets control of Fendi*, <http://luiss.summon.serialssolutions.com>, 26 Novembre 2001.

4-traders.com, *Christian Dior report*, 15 Marzo 2012.