

Dipartimento di *Impresa e Management*

Cattedra di *Economia Aziendale*

**“M&A nel settore del lusso:
Rischio o Opportunità?”**

RELATORE

Prof. Fiori Giovanni

CANDIDATO

Valentina Sbaraglia

MATR. 184791

Anno Accademico 2015/2016

INDICE

CAPITOLO PRIMO Fusioni e Acquisizioni

1.1 Definizione	p. 3
1.2 Fusioni ed acquisizioni nella letteratura economico- aziendale	p. 6
1.3 Effetti di fusioni ed acquisizioni sull'economia	p. 7
1.4 Vantaggi e svantaggi nell'utilizzo delle M&A	p.11
1.5 Il processo per la creazione di M&A	p.18
1.6 Conclusioni	p.20

CAPITOLO SECONDO Il mercato del lusso

2.1 Introduzione	p.21
2.2 Caratteristiche del mercato del lusso	p.24
2.3 Analisi del mercato del lusso	p.32
2.4 Conclusione	p.41

CAPITOLO TERZO Fusioni e acquisizioni nel mercato del lusso

3.1	Introduzione	p.42
3.2	Perché le imprese del lusso usano M&A	p.44
3.3	Lusso e <i>made in Italy</i> : il settore moda	p.48
3.4	Conclusioni	p.55

CAPITOLO QUARTO M&A opportunità o rischio

4.1	Introduzione	p.56
4.2	M&A in <i>LVMH</i>	p.58
4.3	M&A in <i>Kering</i>	p.67
4.4	M&A in <i>Richemont</i>	p.72
4.5	M&A in <i>Swatch Group</i>	p.77
4.6	Conclusioni	p.85
	Bibliografia	p.87
	Sitografia	p.90
	Indice figure	p.93

CAPITOLO PRIMO

FUSIONI E ACQUISIZIONI

1.1) Definizione

Le M&A¹ sono operazioni di finanza straordinaria, che rientrano nel più ampio concetto di operazioni di concentrazione², il cui obiettivo è incrementare il vantaggio competitivo di un'impresa volta ad acquisire il controllo all'interno di mercati talvolta differenziati in termini di caratteristiche e di funzionamento. Il termine *Merger* si traduce dall'inglese come fusione e con tale operazione le società partecipanti alla fusione cessano di esistere giuridicamente in modo da far confluire i loro patrimoni in quella che sarà una nuova società. Nel caso dell'*Acquisition* (acquisizione), invece, non si darà vita ad una nuova società, bensì una società chiamata incorporante manterrà la propria identità giuridica, annettendo quella di altre società che invece cessano la loro esistenza. L'operazione di fusione viene giuridicamente disciplinata dall' art. 2501 del codice civile e seguenti, nei quali si prevede debbano esistere un progetto di fusione³ e una relazione⁴ che illustrino tale operazione e la giustificino nell'ambito sia economico che giuridico; inoltre affinché venga approvata

¹ D'ora in poi i termini "M&A", "fusione ed acquisizione", "fusione" e "acquisizione" verranno usati come sinonimi, nonostante nella realtà ci siano delle differenze tecniche, economiche e giuridiche tra le operazioni di fusione e di acquisizione.

² Quando un'impresa esercita un'influenza determinante su un'altra impresa si ha una concentrazione di crescita per linee esterne. Oltre a fusioni ed acquisizioni rientrano nelle operazioni di concentrazione anche le *joint ventures* ed i consorzi.

³ Art.2501-ter. c.c.

⁴ Art 2501-quinquies. c.c.

l'operazione di fusione è necessario il consenso da parte degli organi amministrativi delle società partecipanti alla fusione⁵. A differenza delle *joint ventures*⁶ e dei consorzi⁷, sia le fusioni che le acquisizioni sono forme di concentrazione aziendale non reversibili in quanto con tali opzioni si giunge alla costituzione di una combinazione economica permanente con la quale competere su una scala dimensionale più ampia. Le motivazioni economiche delle fusioni possono essere molteplici:

- razionalizzare i costi attraverso l'utilizzo di economie di scala o di scopo così da conseguire vantaggi competitivi di costo e dunque di prezzo, a vantaggio del nuovo soggetto risultante dalla fusione;
- aumentare la propria competitività per operare su mercati più ampi;
- salvare imprese in crisi o in difficoltà, ma ancora capaci di creare valore se combinate con altre aziende;
- integrare aziende con profili di gestione complementari.

Le fusioni possono essere strategicamente classificate in base alla finalità perseguita in:

- fusioni orizzontali: quando riguardano aziende omogenee tra loro, operanti nel medesimo settore e quindi precedentemente concorrenti;
- fusioni verticali: quando interessano aziende con specializzazioni differenti, ma operanti nello stesso ambito di business.

Più rare, poiché di dubbia convenienza economica, ma non inesistenti, sono le fusioni conglomerali, riguardanti imprese operanti in settori diversi.

⁵ Art.2502 c.c..

⁶ Cooperazione durevole tra due aziende distinte, è prevista di solito una durata limitata.

⁷ Collaborazione strategica da parte di rivali, di solito portano alla realizzazione di economie di scala o ad accedere a particolari competenze, permettendo a tutti i consorziati di ottenere un vantaggio.

Ancora, le fusioni, possono essere classificate in base alla modalità eseguita in:

- fusioni per unione, solitamente messe in atto quando nessuna delle singole aziende possiede una denominazione sociale meritevole di conservazione e quindi si tende a rafforzare un senso di comunanza del nuovo organico risultante dalla fusione e prevede la cessazione relativa delle società fuse a vantaggio della nuova azienda;
- fusioni per incorporazione in cui una società ne incorpora altre, riunendole sotto la propria soggettività economica e giuridica;
- fusioni inverse quando l'incorporante è di dimensioni minori rispetto all'incorporata.

Dopo la fusione, ciascuno dei soci riceverà delle azioni relative alla società risultante dalla fusione, stabilite in base ad un rapporto di cambio determinato dal ruolo dei patrimoni netti attribuiti alle società precedenti l'operazione di fusione, in sostituzione delle proprie che vengono annullate.

Diversamente, con le acquisizioni l'azienda acquirente paga un prezzo ai soci della società acquisita, il prezzo scaturisce da una valutazione economica del capitale dell'azienda target. In questo caso dopo l'acquisizione la gestione spetta solo ai soci dell'incorporante e i soci dell'azienda target sono totalmente estromessi dalle funzioni di controllo e di gestione dell'impresa.

In questo paragrafo abbiamo presentato le M&A e le modalità in cui possiamo trovarle. Nel prossimo paragrafo si vedrà come queste operazioni sono descritte dalla letteratura economica.

1.2) Fusioni ed acquisizioni nella letteratura economico- aziendale

Da sempre la letteratura economica cerca di spiegare quali siano le motivazioni macro e microeconomiche di fusioni ed acquisizioni e gli effetti che ne derivano. A tale proposito, è necessario citare e spiegare quali sono i tre filoni economici più importanti per l'analisi. *Synergy motive* è il primo filone, dove l'impresa acquirente considera l'operazione una forma di investimento profittevole. Il desiderio di guadagni sinergici a favore degli shareholders indurrebbe i manager ad intraprendere un'operazione di M&A. Il secondo filone di analisi *managerial empire building motive*, tende ad accrescere l'utilità del *manager* a discapito della figura dell' azionista. Indubbiamente la crescita della dimensione aziendale attribuisce al manager più potere e prestigio, inoltre un'acquisizione di tipo conglomerale diminuisce la variabilità della performance e il manager acquisisce il vantaggio di diventare insostituibile per l'azienda. *Market for corporate control* è il terzo filone, in cui si ritiene che a scontrarsi siano dei *manager* tra loro concorrenti. Se un'impresa ha un manager poco efficiente il suo valore di mercato risulta inferiore rispetto a quello di un'altra impresa gestita da un manager efficiente; dunque con l'intento di migliorarne il valore, i manager più efficienti saranno disposti ad acquisire tale impresa⁸. Secondo gli studi di *financial economics* l'effetto complessivo riguardante la redditività delle imprese coinvolte risulta positivo poiché gli azionisti delle imprese acquisite ricevono guadagni e gli azionisti delle imprese *target* non subiscono perdite. Da studi più recenti (*Stennek, 2006*) emerge che le M&A aumentano il valore combinato delle imprese che si uniscono

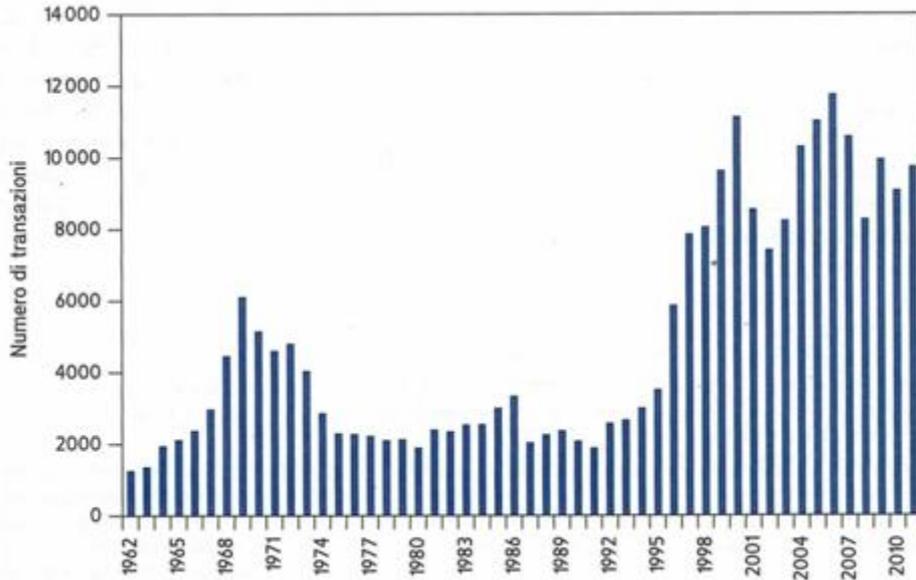
⁸ Esiste anche il fenomeno di *multimarket contact*, analizzato da *Scott* nel 1989, esso riguarda imprese che competono con i propri rivali su più mercati.

nel mercato azionario, indipendentemente dal profitto ricavato, per il banale motivo che anticipano le scelte di acquisizione dei propri concorrenti. Dopo aver esaminato la letteratura economica, nel prossimo paragrafo andremo a studiare l'effetto che provocano le fusioni e le acquisizioni sull'economia.

1.3) Effetti di fusioni ed acquisizioni sull'economia

Prendendo come esempio il numero di acquisizioni avvenute nel mercato statunitense tra il 1962 e il 2011, è facile notare che le operazioni di M&A sono attività volatili, ovvero si verificano ad ondate e si concentrano in un numero relativamente contenuto di settori, spesso sono stimulate dalla deregolamentazione e dai mutamenti delle tecnologie e delle caratteristiche della domanda. Infatti negli anni Novanta ci fu un picco di acquisizioni dovuto alla deregolamentazione delle banche e del settore delle telecomunicazioni, un nuovo boom ha toccato il culmine nel 2006 per poi spegnersi con la recente crisi finanziaria. Le operazioni di acquisizione prosperano in periodi di espansione economica e di rialzo delle quotazioni dei titoli azionari. Come è stato detto in precedenza, le acquisizioni dovrebbero generare ingenti benefici per gli azionisti delle imprese acquisite e vantaggi complessivi in termini di valore totale delle due imprese coinvolte nell'operazione. Alcuni però ritengono che gli investitori siano troppo attenti ai guadagni nel breve periodo senza rendersi conto che tali guadagni sono ottenuti a spese delle prospettive di lungo termine.

Figura 1: numero di acquisizioni negli Stati Uniti, 1962-2011



Fonte: Mergerstat, www.mergerstat.com

Impresa ardua è misurare gli effetti sulla redditività delle imprese coinvolte senza poter osservare il comportamento di queste imprese in assenza di acquisizione.

Importanti economisti come *Scherer* e *Ravenscroft*, studiando le acquisizioni avvenute durante gli anni Sessanta e i primi anni Settanta, hanno dedotto che la produttività diminuiva negli anni successivi alle acquisizioni, ma studi più recenti ritengono che le acquisizioni sappiano migliorare la produttività reale del settore.

Paul Healy, Richard Ruback e *Krishna Palepu* hanno studiato nel dettaglio circa cinquanta importanti fusioni avvenute tra gli anni 1979 e 1983 e hanno scoperto un aumento medio di 2.4 punti percentuali nei rendimenti al lordo delle imposte; si pensa che tali benefici nascano da una crescita nel numero delle vendite a parità di attività. Anche uno studio di *Siegel* e *Lichtemberg*

giunge a simili conclusioni, prima della fusione le imprese acquisite avevano livelli inferiori di produttività rispetto alle altre imprese del settore, ma nell'arco dei sette anni successivi al cambio di proprietà i due terzi della differenza della produttività erano stati eliminati. Probabilmente la minaccia di un'acquisizione sprona l'intero settore di imprese a fare del loro meglio per raggiungere importanti risultati economici, ma bisogna comunque tenere conto del fatto che un'operazione di *takeover*⁹ può essere un incentivo, ma è anche molto costosa sia dal punto di vista economico che dal punto di vista del tempo e delle energie impiegate dai manager delle imprese partecipanti a curare tali operazioni.

Facendo riferimento al mercato italiano emerge che è povero di imprese quotate e soprattutto ogni impresa quotata possiede una struttura proprietaria altamente concentrata, in cui c'è sempre un azionista di maggioranza che protegge l'impresa da ogni tentativo di scalata ostile.

La riallocazione della proprietà sembra seguire due modelli: uno difensivo che prevede la cessione di azioni da parte di proprietari di imprese in difficoltà finanziaria; l'altro offensivo in cui si massimizza il valore di realizzo con il passaggio di proprietà a nuovi imprenditori, capaci di sviluppare l'impresa in modo migliore. Da studi di Bigelli e Mengoli in cui si analizzano 19 cessioni di imprese o di rami di imprese all'interno di un gruppo piramidale quotato, emerge che i trasferimenti possono avvenire a prezzi diversi dal valore di mercato, a danno degli azionisti di minoranza e a beneficio del gruppo di controllo. A tal proposito, il legislatore sembra aver preso coscienza delle possibili espropriazioni degli azionisti di minoranza e

⁹ Nel linguaggio finanziario, si tratta di un'acquisizione del controllo economico di una società da parte di un'altra attraverso l'acquisto del pacchetto azionario di maggioranza o lo scambio di capitali azionari; tale operazione è spesso preceduta da un'offerta pubblica d'acquisto (OPA).

infatti sono state apportate numerose novità nella riforma del diritto societario in vigore dal 2004 riguardanti proprio la tutela delle minoranze nei gruppi.

Da recenti dati sembra che all' imprenditoria italiana non manchi nulla se non l'urgenza di crescere di dimensioni e proprio per questo le M&A possono essere viste come una leva per l'internazionalizzazione. Oltre alle grandi imprese definite acquisitori seriali (per le varie operazioni di M&A effettuate di anno in anno dal 2007), molte sono le medie imprese italiane, come Lavazza, Campari e Stevanato, che si sono messe in gioco per aumentare il proprio potenziale di crescita attraverso le acquisizioni. Infatti come emerge da dati di *KPMG*, il mercato di M&A in Italia non è mai stato tanto dinamico quanto il 2015 e inizio 2016. Nel prossimo paragrafo entreremo più nel dettaglio e verranno spiegati i vantaggi e gli svantaggi legati all' utilizzo delle M&A.

1.4) Vantaggi e svantaggi nell' utilizzo delle M&A

Nonostante, spesso le operazioni di M&A conducano le imprese verso notevoli benefici, a volte il risultato può essere anche inaspettatamente disastroso. Varie acquisizioni che sotto il profilo economico sembrano convenienti possono risultare un fallimento solo perché i manager non sono in grado di gestire la fase di integrazione tra le diverse imprese. Il valore aggiunto delle risorse umane comprende una gran parte del valore totale di ogni singola impresa e se queste persone non sono soddisfatte dai nuovi ruoli che andranno a ricoprire dopo l'acquisizione si licenzieranno o si troveranno a lavorare in una condizione in cui non riusciranno a raggiungere

i risultati attesi e quindi non saranno in grado di creare un vantaggio competitivo sostenibile per l'azienda. Oppure potrebbero presentarsi delle occasioni in cui si sovrastima quello che si ottiene e quindi i benefici economici si annullano, succede quando si paga più del valore reale l'azienda acquisita o parti di essa come il magazzino ecc. Si procederà di seguito ad un'analisi di quelli che possono essere considerati i vantaggi e quindi le possibili fonti di valore aggiunto derivanti dall'utilizzo delle M&A. Primo tra tutti i benefici è considerato la creazione di economie di scala¹⁰, derivanti dalla condivisione di servizi centrali come la gestione delle risorse umane, amministrazione e controllo, pianificazione strategica o altre aree aziendali. Un modo, tipico delle M&A, per ottenere le economie di scala è spalmare i costi fissi su un volume più ampio di produzione. Il secondo beneficio è dato dalle economie di integrazione verticale, che facilitano il coordinamento e la gestione, lo scopo è quello di ottenere il massimo controllo possibile sul processo produttivo cercando di acquisire un cliente o un fornitore. Anche se al giorno d'oggi queste economie sono diminuite, poiché le imprese trovano più efficace la pratica di *outsourcing*¹¹. Un altro beneficio da elencare potrebbe essere l'eliminazione di inefficienze, individuando nelle imprese acquisite delle opportunità non sfruttate, vendite o utili da migliorare oppure costi da eliminare. Il tutto si può sintetizzare dicendo che per eliminare le inefficienze basterebbe cambiare la gestione dell'azienda o il *management*. Ma non sempre il management dell'impresa acquirente è migliore di quello dell'impresa

¹⁰ Si hanno economie di scala ogni volta che il costo medio unitario diminuisce all'aumentare delle quantità prodotte.

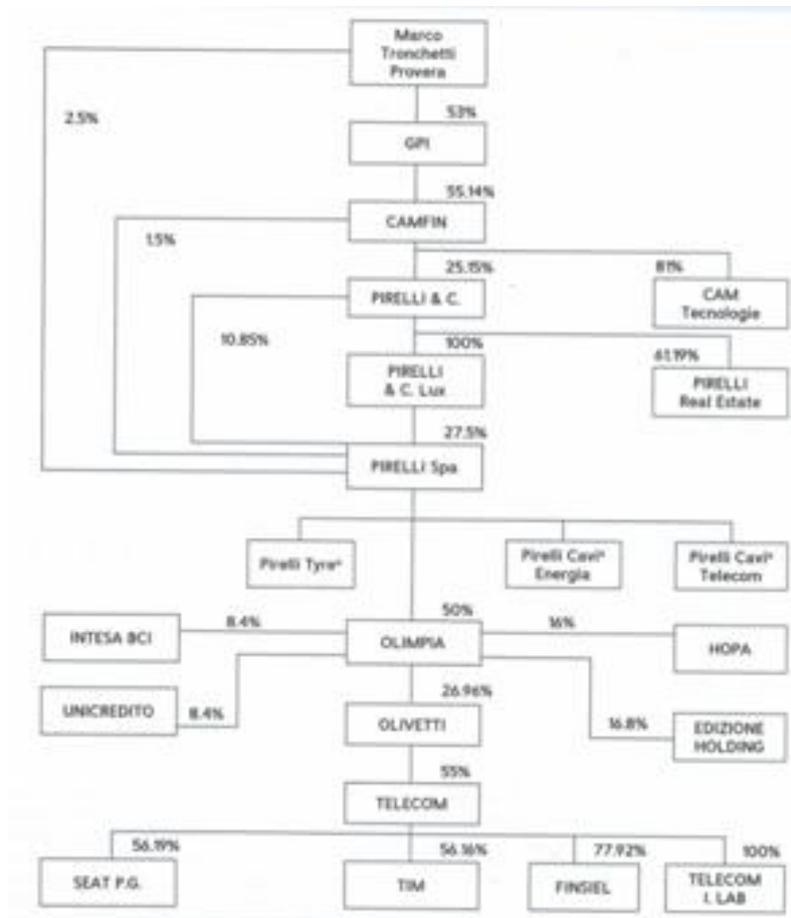
¹¹ L'esternalizzazione (o *outsourcing*) consiste nell'affidare una o più attività aziendali "non core" a un'organizzazione terza specializzata in modo da moltiplicare l'efficienza aziendale e ridurre i costi.

acquisita, questo potrebbe quindi da un vantaggio, trasformarsi in uno svantaggio. Non sono da trascurare i benefici fiscali, a volte un'impresa può ottenere dei benefici fiscali senza avere i profitti per goderne ovvero un'impresa con molte perdite fiscali inutilizzate può comprare altre società mature in modo da poter compensare gli utili di queste società con le perdite riportate in precedenza. In genere, tutti i sistemi fiscali, per evitare le elusioni di imposta limitano determinate procedure. In Italia il commercio delle "bare fiscali" ha indotto il legislatore ad intervenire, ora il comma numero 7 dell'art.172 del TUIR¹² richiede che la società che ha registrato perdite fiscali sia ancora "vitale". Ultimo argomento a favore delle M&A è la razionalizzazione delle strutture di gruppo, motivo per il quale si realizzano la maggior parte delle fusioni in Italia, in grado di costituire un assetto societario ed organizzativo più adeguato. Come afferma la CONSOB "Le principali operazioni di fusione che hanno coinvolto le società quotate sono generalmente riconducibili all'esigenza di semplificare e razionalizzare

¹²Art. 7 TUIR. Le perdite delle società che partecipano alla fusione, compresa la società incorporante, possono essere portate in diminuzione del reddito della società risultante dalla fusione o incorporante per la parte del loro ammontare che non eccede l'ammontare del rispettivo patrimonio netto quale risulta dall'ultimo bilancio o, se inferiore, dalla situazione patrimoniale di cui all'articolo 2501-quater del codice civile, senza tener conto dei conferimenti e versamenti fatti negli ultimi ventiquattro mesi anteriori alla data cui si riferisce la situazione stessa, e sempre che dal conto economico della società le cui perdite sono riportabili, relativo all'esercizio precedente a quello in cui la fusione è stata deliberata, risulti un ammontare di ricavi e proventi dell'attività caratteristica, e un ammontare delle spese per prestazioni di lavoro subordinato e relativi contributi, di cui all'articolo 2425 del codice civile, superiore al 40 per cento di quello risultante dalla media degli ultimi due esercizi anteriori. Tra i predetti versamenti non si comprendono i contributi erogati a norma di legge dallo Stato o da altri enti pubblici. Se le azioni o quote della società la cui perdita è riportabile erano possedute dalla società incorporante o da altra società partecipante alla fusione, la perdita non è comunque ammessa in diminuzione fino a concorrenza dell'ammontare complessivo della svalutazione di tali azioni o quote effettuata ai fini della determinazione del reddito dalla società partecipante o dall'impresa che le ha cedute dopo l'esercizio al quale si riferisce la perdita e prima dell'atto di fusione. In caso di retrodatazione degli effetti fiscali della fusione ai sensi del comma 9, le limitazioni del presente comma si applicano anche al risultato negativo, determinabile applicando le regole ordinarie, che si sarebbe generato in modo autonomo in capo ai soggetti che partecipano alla fusione in relazione al periodo che intercorre tra l'inizio del periodo d'imposta e la data antecedente a quella di efficacia giuridica della fusione. Le disposizioni del presente comma si applicano anche agli interessi ineducibili oggetto di riporto in avanti di cui al comma 4 dell'articolo 96.

la struttura del gruppo”¹³. Un esempio famoso è l’acquisizione del gruppo Pirelli-Telecom avvenuta tra il 2003 e il 2005, che venne poi seguita nel 2006 dall’incorporazione di Tim da parte di Telecom. In ognuna di queste operazioni è visibile uno snellimento della filiera piramidale.

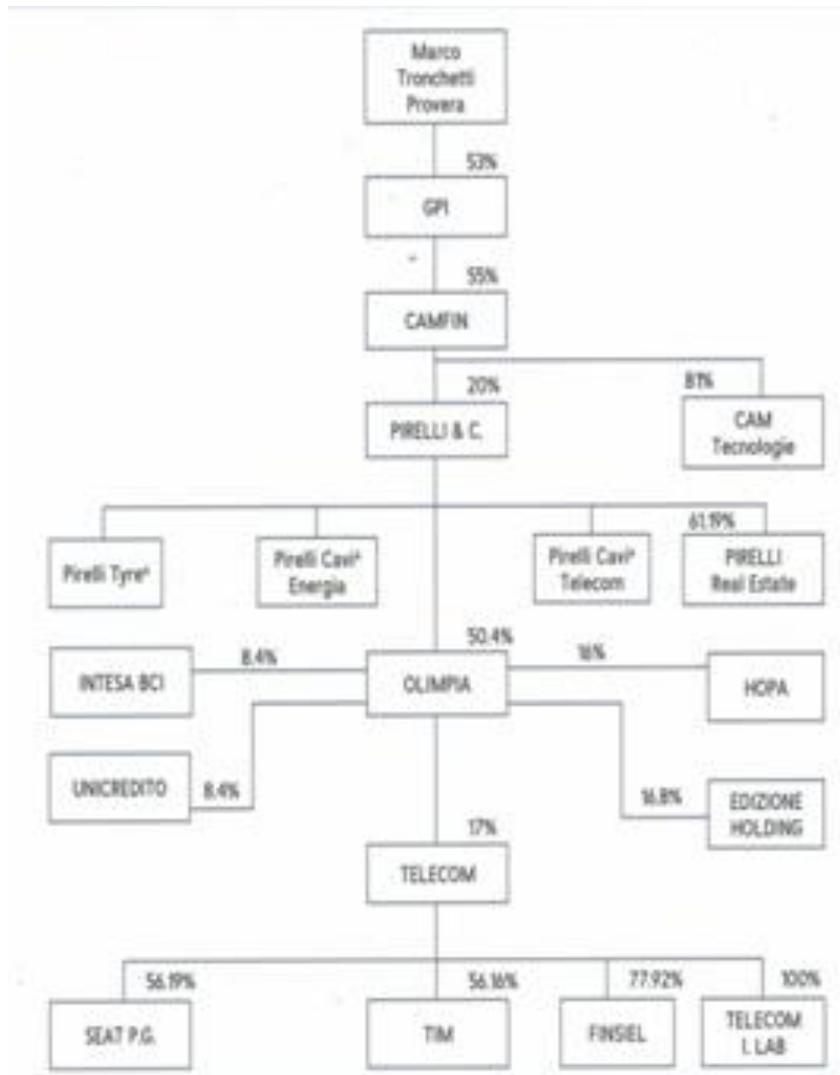
Figura 2: struttura del gruppo piramidale Pirelli -Telecom prima della riorganizzazione annunciata il 2 marzo 2003



Fonte: https://issuu.com/pambianconews/docs/pambiancomagazine_06_x

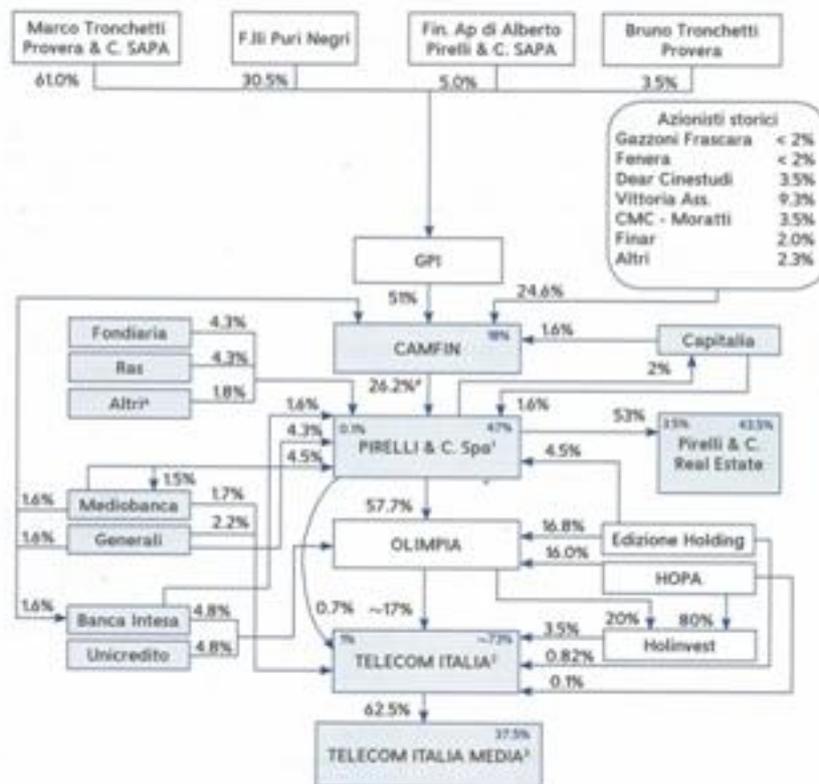
¹³ CONSOB relazione per l’anno 1997, Roma 31 marzo 1998, n.17

Figura 3: struttura del gruppo piramidale Pirelli – Telecom dopo la prima riorganizzazione



Fonte: https://issuu.com/pambianconews/docs/pambiancomagazine_06_x

Figura 4: struttura del gruppo piramidale Pirelli – Telecom dopo l'incorporazione di Tim da parte di Telecom



Fonte: https://issuu.com/pambianconews/docs/pambiancomagazine_06_x

In termini finanziari le operazioni di M&A generano un beneficio economico se le due imprese valgono più insieme che separate. Supponendo che A e B siano due imprese separate e dopo la fusione danno vita ad una nuova impresa AB, il beneficio è ricavabile dalla seguente formula:

$$\text{Beneficio} = VA(AB) - (VA(A) + VA(B)).$$

Oltre ai vantaggi descritti fino ad ora, ci sono anche argomenti che lasciano qualche perplessità riguardo l'utilizzo delle M&A perché inizialmente possono sembrare delle pratiche a vantaggio di queste operazioni, ma in realtà analizzandole bene, si vedrà che sono tutto il contrario. Il primo è la

diversificazione, che diversamente da quanto è facile credere, non crea valore per l'impresa. Si può ritenere, infatti, che la diversificazione non influenzi il valore in un mercato perfetto. Essa senza dubbio riduce il rischio, ma non deve essere vista come un obiettivo principale delle fusioni. Gli investitori non dovrebbero pagare un premio per la diversificazione perché potrebbero attuarla loro stessi. Il *Bootstrap game*¹⁴ in secondo luogo, genera una crescita degli utili dell'impresa acquirente, grazie all'acquisto di imprese con un basso tasso di crescita e con contenuti rapporti Prezzo- Utili; subito dopo l'acquisizione l'impresa acquirente vedrà aumentare gli utili, ma nel lungo periodo, a causa della diluizione delle azioni, ci sarà una crescita del rapporto utile per azioni, inferiore al normale. Quindi questa pratica è sconsigliata a livello finanziario ed è vista come un pro nel breve periodo e come un contro nel lungo. Terzo ed ultimo motivo di non vantaggio è la diminuzione dei costi di finanziamento, essendo che dopo l'acquisizione ogni impresa svolge il ruolo di garante nei confronti dell'altra, il finanziamento sarà meno rischioso e quindi il finanziatore richiederà un tasso di interesse più contenuto. Ma è facile vedere che in realtà non si registrerà nessun beneficio netto, perché è vero che i tassi di interesse dei finanziamenti sono più bassi, ma è anche vero che gli azionisti dovranno subire l'onere di accollarsi i debiti dell'impresa altrui. Da studi di esperti è emerso che più della metà delle acquisizioni distrugge valore invece che crearlo. Le cause di insuccesso possono essere di varia natura come:

¹⁴ Metodo ideato da *B. Efron* nel 1979 allo scopo di stimare caratteristiche della distribuzione di probabilità di uno stimatore o, più in generale, di una statistica di interesse. La tecnica si basa sull'assunto che, se i dati sono il risultato di un campionamento casuale, la distribuzione di uno stimatore (o una sua qualche caratteristica, come la media, la varianza o i quantili) può essere vista come una funzione dipendente dalla legge di probabilità della popolazione da cui provengono le osservazioni campionarie.

- il prezzo pagato dall' acquirente può talvolta risultare eccessivo,
- l'apporto di *know-how* può risultare debole o nullo rispetto alle aspettative,
- la fase di integrazione può risultare difficile e rendere impossibile il raggiungimento delle sinergie atteso.

Non sempre la distruzione di valore è visibile dall'esterno, ma lo diventa quando l'azienda target diventa oggetto di rivendita o quando l'impresa acquirente procede ad una svalutazione nel bilancio.

Fin qui abbiamo visto la parte teorica delle M&A, nel prossimo paragrafo andremo ad analizzarle nella pratica, capendo qual'è il processo di implementazione di tali operazioni

1.5) Il processo per la creazione di M&A

Le operazioni di gestione straordinaria stanno assumendo un'importanza sempre maggiore nelle strategie di crescita esterna¹⁵ delle imprese, infatti l'acquisizione viene definita come un processo replicabile e divisibile in quattro parti fondamentali¹⁶: selezione, valutazione, negoziazione e integrazione. Il processo ha inizio con l'analisi strategica aziendale e con l'individuazione di una strategia che crei valore. La strategia di crescita interna comporta la realizzazione diretta di nuovi investimenti. Mentre la crescita esterna è sicuramente la strategia più rapida, ma è anche assai

¹⁵ Quando un'impresa ha esercita un'influenza dominante su un'impresa esterna.

¹⁶ Tale separazione va intesa dal punto di vista concettuale perché nella realtà i quattro stadi sono in continua interazione tra loro.

costosa, essa consente di acquisire interi complessi aziendali funzionanti. I vantaggi di tale strategia sono qui sotto riassunti:

- maggiore velocità di attuazione;
- minore costo che può comportare l'acquisto di una struttura funzionante rispetto alla creazione ex novo;
- minor rischio in termini di costi e tempi necessari per acquisire una quota di mercato sufficiente a garantire l'economicità dell'investimento;
- possibilità di sviluppare sinergie e di migliorare l'efficienza;
- acquisizione contestuale di nuovi clienti, di nuovi canali distributivi, di personale qualificato, di brevetti, di nuovi rapporti commerciali con i fornitori.

Una valida alternativa alla fusione è l'acquisizione di partecipazioni azionarie di controllo che conducono alla formazione del gruppo aziendale, i fini perseguiti sono gli stessi, ma le modalità risultano differenti. Questa seconda opzione risulta più veloce, ma più costosa e tende più che altro a perfezionare i risultati già acquisiti, per questo ed altri motivi risulta più efficace procedere verso le operazioni di fusione. Durante la fase di selezione, il *management* dell'azienda acquirente deve soffermarsi attentamente sull'analisi strategica dei settori coinvolti, prima ancora di procedere all'identificazione delle società ritenute idonee. Sotto questo aspetto è interessante notare che il processo di analisi strategica deve essere un processo comparativo, che tende ad individuare le risorse condivisibili per sviluppare le sinergie attese. Quanto più la risorsa condivisa è una risorsa importante per le aziende interessate, tanto maggiori saranno le possibilità di creazione di vantaggi competitivi permanenti. Può risultare

quindi utile, nella fase finale del processo di selezione, quando sono stati eliminati tutti i candidati non adatti, costruire il prospetto delle competenze dell'azienda al fine di individuare le fonti di collegamento tra la stessa e i settori apparentemente lontani. È conveniente orientarsi verso imprese a capitale diffuso, divisioni di società e società sottostimate, in quanto sarà più probabile che queste vengano cedute senza particolari resistenze. Una volta individuata la società *target*, ha finalmente inizio la fase di negoziazione che prende il via con la due *diligence*, ossia l'operazione per stimare il valore generale attribuibile all'azienda target, nonché per reperire informazioni sulla compatibilità strategica e l'opportunità economico-finanziaria di un'acquisizione. L'integrazione invece riguarda lo studio delle sinergie realizzabili, che può essere portato a termine con successo solo nel rispetto dell'identità culturale dell'azienda acquisita. Pertanto la parola chiave è “collaborazione” nello scambio reciproco di *know-how*. L'ultima fase di valutazione deve iniziare prima che sia conclusa la fase di selezione e la fase di integrazione deve iniziare prima che sia concluso l'accordo, in quanto solamente avendo coscienza dei problemi relativi alle diversità culturali e alle incompatibilità organizzative e personali, il management sarà in grado di stimare adeguatamente le sinergie attese. L'integrazione funzionale e strutturale può essere agevolata attraverso norme che incoraggiano le fusioni tra imprese come il “Bonus Aggregazioni” previsto dalla legge finanziaria del 2007. Si tratta di un meccanismo di pianificazione fiscale e gestionale per i soggetti interessati ad attuare un processo di crescita dimensionale. La ragione è quella di invogliare l'aggregazione tra imprese per fronteggiare con maggiore solidità la situazione di crisi finanziaria ed unire le proprie attività e

competenze. Nonostante tale norma sia stata guardata con interesse da parte degli imprenditori italiani, la sua applicazione pratica è stata limitata a causa degli eccessivi vincoli tecnici previsti.

1.6) Conclusioni

L'obiettivo di questo primo capitolo era quello di introdurre e presentare il fenomeno delle M&A, infatti sono state analizzate in generale¹⁷ tali operazioni . Partendo dalla definizione e dalla letteratura economico aziendale, sono stati poi elencati i vantaggi e gli svantaggi dell'utilizzo di tali operazioni, una volta studiati gli effetti che ricadono sull'economia il focus è stato spostato sui processi di implementazione di tali strategie.

Nel prossimo capitolo si entrerà più nel dettaglio e si andranno a studiare le M&A nel settore del lusso. In primo luogo si capirà meglio come è strutturato il mercato del lusso, che collegamenti ci sono tra lusso, M&A e *Made in Italy*, fino ad arrivare all'analisi di casi pratici di acquisizioni e fusioni realmente avvenute nel mercato dell'alta moda.

¹⁷ Nel senso che sono state studiate senza fare riferimento a nessun mercato in particolare.

CAPITOLO SECONDO

IL MERCATO DEL LUSSO

2.1) Introduzione

“Che cos’è il lusso? Secondo me è tutto ciò che è superfluo a render l’uomo felice”¹⁸. La presente citazione riassume in sé tutte le peculiarità dei *luxury good* (beni di lusso) necessari, non per la sopravvivenza dell’uomo ma perché in grado di soddisfare il bisogno di far sentire chiunque li posseda speciale¹⁹. I *luxury good* si presentano, dunque, come prodotti in grado di attribuire uno *status* di prestigio ai soggetti che riescono a goderne e si contraddistinguono per l’eccellente qualità²⁰, il prezzo elevato²¹, il carattere fortemente esclusivo²² e la componente emozionale e di coinvolgimento che accompagna l’atto di acquisto e di possesso del bene²³. In termini più propriamente economici, vengono definiti *luxury good*, i prodotti la cui domanda aumenta più che proporzionalmente rispetto all’incremento del

¹⁸ Vincenzo Gioberti, *Pensieri*, 1859.

¹⁹ Marinozzi G., Tartaglia A., *Il lusso: magia e marketing. Presente e futuro del superfluo indispensabile*, Franco Angeli, 2006

²⁰ Essa deriva dall’esclusività delle materie prime utilizzate e dalla cura dei processi di lavorazione. La qualità è garanzia di affidabilità e durevolezza e trasmette fiducia al consumatore.

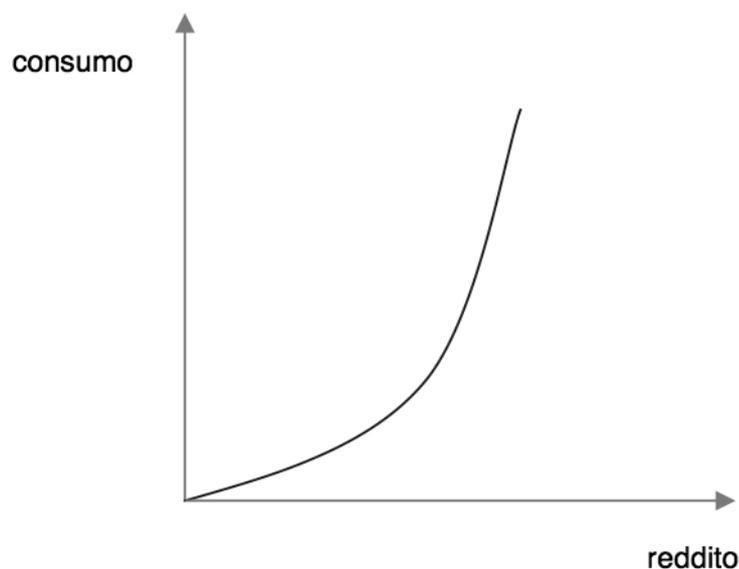
²¹ Il prezzo può essere definito elevato in assoluto o in termini relativi, rispetto a prodotti che svolgono la stessa funzione. Esso è legittimato dall’elevata qualità percepita e dall’idea di longevità ad essa connessa e genera un sentimento di *comfort* e sicurezza nell’acquisto da parte del consumatore.

²² Unicità e rarità sono caratteristiche fondamentali per la *luxury industry* e riguarda sia il lato della domanda che dell’offerta. Maggiore è l’inaccessibilità del bene di lusso, maggiore è il desiderio che esso suscita. La rarità è strettamente connessa all’unicità delle materie prime impiegate, alle specifiche competenze utilizzate nel processo di produzione e agli elevati prezzi.

²³ Aiello G., Donvito R., *L’evoluzione del concetto di Lusso e la gestione strategica della marca. Un’analisi qualitativa delle percezioni sul concetto, sulla marca e su un prodotto di lusso*. Congresso Internazionale “Le tendenze del marketing”. Università Cà Foscari Venezia, 2006.

reddito, a differenza di quanto accade generalmente negli altri mercati. In altre parole essi presentano un'alta elasticità della domanda al reddito:

Figura 5: grafico di andamento del consumo dei beni di lusso rispetto al reddito

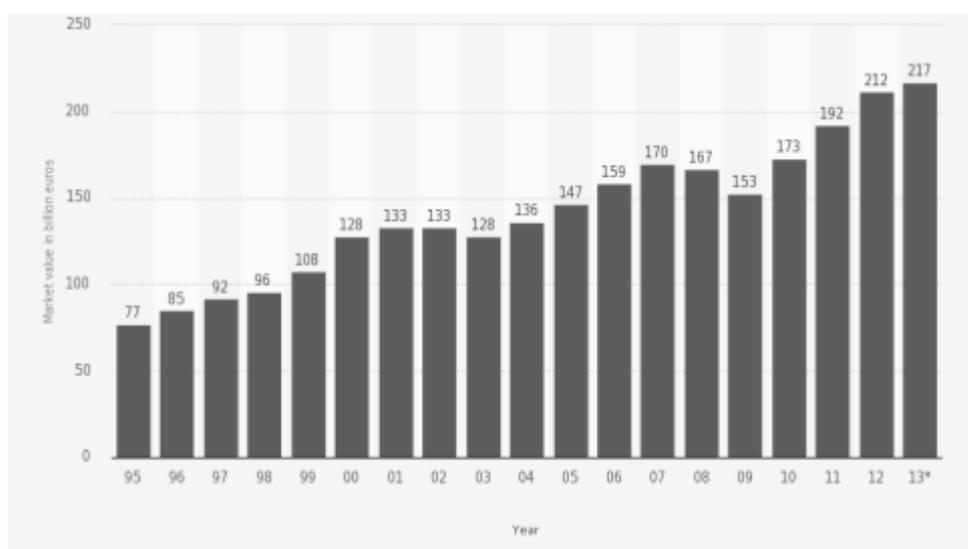


Fonte: elaborazione propria

ad un aumento dei soggetti ad elevato reddito, aumenta il consumo dei beni di fascia elevata e per elevati livelli di reddito la crescita del consumo risulta più che proporzionale (legge di *Engel*). *Engel* dimostra, quindi, che all'aumentare del reddito disponibile l'acquisto dei beni di lusso aumenta in modo più che proporzionale, creando in questo modo, all'aumentare del reddito disponibile, un potenziale mercato maggiore rispetto a quello creato, nelle stesse condizioni, dai beni normali e dai beni inferiori. Le considerazioni sopra descritte sono confermate dai *trend* di crescita del mercato del lusso i quali dimostrano che, negli ultimi quindici anni, si è avuto un aumento costante delle vendite ed una crescita del settore anche in corrispondenza del periodo di crisi economico-finanziaria degli ultimi anni. Dall'analisi dei dati, infatti, il mercato del lusso si dimostra forte e stabile,

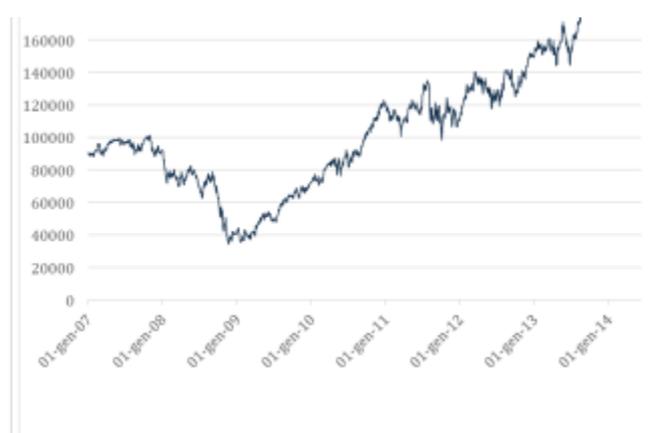
con una costante crescita del settore. Tutto ciò è dimostrato anche dall'andamento dell'*European luxury goods index*²⁴, l'indice del mercato azionario del lusso, che presenta una leggera flessione negativa solo nel biennio 2008/2009, anni dello scoppio della crisi finanziaria e, successivamente, presenta, invece, una crescita costante dei rendimenti.

Figura 6: value of the personal luxury goods market worldwide from 1995 to 2013 (in billion euros)



Fonte: Bain & Company, Altagamma 2014.

Figura 7: andamento European luxury goods index



Fonte: <https://www.bloomberg.com>

²⁴ L'*European luxury goods index* è un indice creato da *Bloomberg* e racchiude tutte, o quasi, le società operanti nel settore del lusso (*LVMH*, *Prada group*, *Tod's spa*, *Kering Richemont*, ecc.).

2.2) Caratteristiche del mercato del lusso

Non è facile fornire una definizione rigorosa di mercato del lusso e questo soprattutto in riferimento a due ordini di ragioni. In primo luogo i prodotti e i servizi che assumono la connotazione di beni ad elevato valore simbolico, appartengono a diverse categorie merceologiche, che spesso non coincidono con uno specifico settore di provenienza. In secondo luogo, il significato simbolico che i consumatori attribuiscono ai prodotti e ai servizi è soggetto a modificazioni nel corso del tempo e, di conseguenza, un bene considerato di lusso in un determinato periodo storico potrebbe non esserlo più nel periodo successivo o viceversa.

Da quanto sopra esposto, consegue che è piuttosto difficile ottenere dati completi e concordanti che riescano ad inquadrare le dimensioni e l'estensione del mercato del lusso al fine di proporne una definizione largamente condivisa.

La Fondazione Altagamma²⁵, in merito, fornisce una definizione di mercato di lusso molto ampia che si articola in 10 categorie:

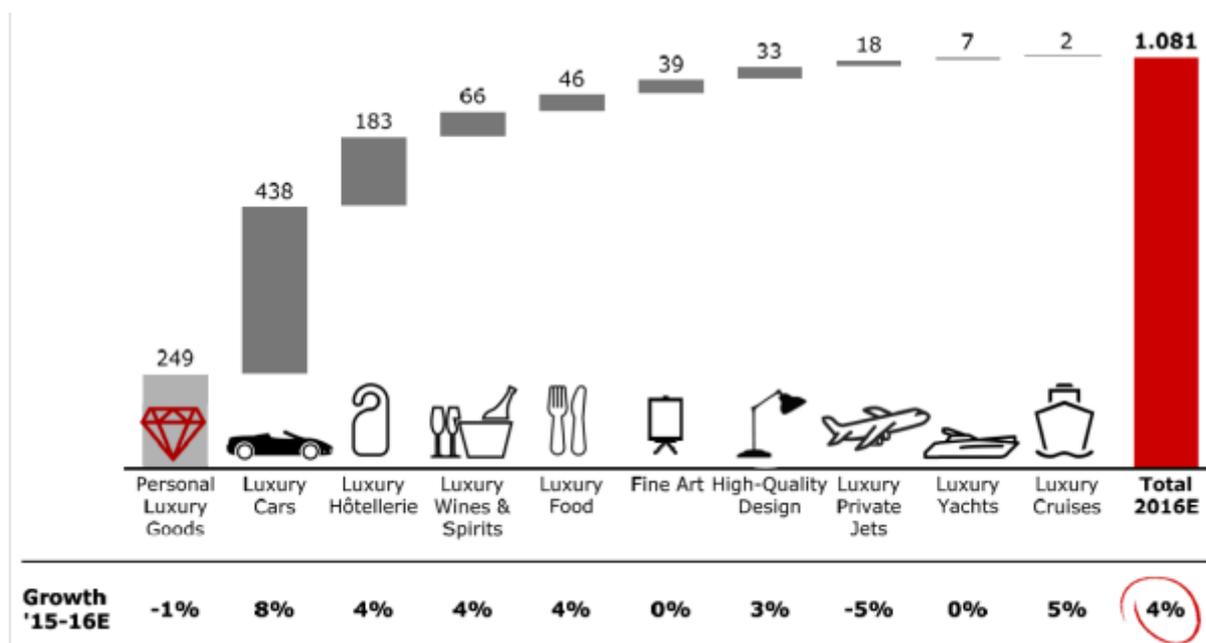
- beni personali di lusso (*Personal luxury goods*): pelletteria, abbigliamento, *eyewear*, profumi, cioè beni tradizionalmente intesi come oggetti di lusso;
- auto di lusso (*Luxury cars*);
- hotel di lusso (*Luxury hotellerie*);
- alcolici di lusso (*Luxury Wines and Spirits*);
- arredamento di *design* (*Design furniture*);

²⁵ La Fondazione Altagamma riunisce dal 1992 le maggiori imprese dell'alta industria culturale e creativa che promuovono nel mondo l'eccellenza, l'unicità e lo stile di vita italiano. Tra i numerosi soci compaiono Bottega Veneta, Brioni, Cucinelli, Bulgari, Ferrari, Gucci e Versace. Ogni anno analizza il mercato del lusso mondiale con un particolare focus sulle imprese associate.

- aeromobili di lusso (*Luxury Private Jet*);
- crociere (*Luxury Cruisers*);
- mercato dell'arte (*Fine Art*);
- imbarcazioni di lusso (*Luxury Yachts*).

La definizione proposta da Altagamma è alla base del concetto di mercato del lusso che annualmente compare nell'analisi economico-finanziaria svolta da *Bain & Company*, pubblicata nel report "Monitor Altagamma sui Mercati Mondiali" e confermata dalla composizione societaria dei più grandi gruppi mondiali del lusso. *LVMH*, ad esempio, oltre a possedere aziende di moda e beni personali di lusso è proprietaria anche di prestigiose cantine come *Moët & Chandon* o *Chateau d'Yquem* e della catena alberghiera *Cheval Blanc*.

Figura 8: Global luxury goods markets 2016



Fonte: Altagamma, *Worldwide Luxury Market monitor*, 2016.

In questo mercato allargato, si assiste a una forma di convergenza dal lato della domanda, nel senso che il consumatore, tradizionale o occasionale, manifesta un comportamento di acquisto omogeneo e il valore simbolico della marca assume per il consumatore la funzione di guida e orientamento nell'acquisto e, di conseguenza, una marca con un'immagine consolidata e riconosciuta, può essere declinata su una pluralità di prodotti anche appartenenti a diverse categorie merceologiche.

Il mercato dei beni di lusso può essere, quindi, considerato come la somma di numerose piccole nicchie, se analizzate nell'ambito del comparto merceologico di appartenenza, di dimensioni rilevanti in termini di fatturato e di numero di consumatori, se considerate a livello globale.

Dal lato dell'offerta, la conseguenza del fenomeno di convergenza della domanda, è la nascita e lo sviluppo di imprese e gruppi multiprodotto e multimarca che producono e commercializzano beni ad elevato valore simbolico e che sono presenti su tutti i principali mercati internazionali. Dunque, premesso che non è possibile far riferimento a un solo mercato dei beni di lusso, è opportuno comunque descriverne alcune caratteristiche sia dal lato della domanda (consumatori), che dal lato dell'offerta (settore di origine, alta redditività, vantaggio competitivo, sistema paese, concentrazione e sviluppo di imprese conglomerate multiprodotto e multimarca).

Per quel che riguarda i consumatori di beni a elevato valore simbolico, il processo di acquisto è influenzato da fattori esogeni ed endogeni²⁶ che non

²⁶ Marinozzi G., Tartaglia A., *Il lusso: magia e marketing. Presente e futuro del superfluo indispensabile*, Franco Angeli, 2006

cambiano al variare delle categorie merceologiche²⁷, così come non variano le caratteristiche distintive dei beni (marca, eccellente qualità, prezzo elevato, unicità, ecc.) al variare della natura merceologica del bene acquistato. Gli aspetti che assumono rilevanza, quindi, sono soprattutto la natura del bisogno che viene soddisfatto con il prodotto/servizio e il *target* a cui quel bisogno fa riferimento.

Dal lato dell'offerta, come descritto in precedenza, data la convergenza della domanda, in funzione del bisogno da soddisfare e del *target* di riferimento, si è assistito alla nascita e lo sviluppo di grandi gruppi multinazionali. Nonostante questo, è da sottolineare che, soprattutto per quanto riguarda la realtà economica del nostro Paese, esiste ancora un'elevata frammentazione dell'offerta, con la presenza di piccole e medie imprese, note a livello mondiale per la marca e la qualità dei prodotti che presentano, però difficoltà di crescita e sviluppo e che spesso si "piegano" ai grandi gruppi, attraverso operazioni di M&A, per riuscire a sopravvivere e ad essere competitive a livello mondiale.

Per quel che riguarda i settori di origine dai quali provengono, tradizionalmente, i beni di lusso, questi possono essere ricondotti a:

- abbigliamento,
- calzature,
- cosmesi,
- gioielleria,
- occhialeria,
- orologeria,

²⁷ Questo significa che i fattori che influenzano l'acquisto sono gli stessi sia che il consumatore acquisti, ad esempio, un capo di abbigliamento sia un vino di elevata qualità e prezzo.

- pelletteria,
- profumeria.

A questi otto settori, legati al sistema moda, è possibile aggiungere ulteriori settori cosiddetti emergenti:

- automobili,
- nautica da riporto,
- crociere,
- hotel e ristoranti,
- vino e alimentari,
- arte e beni culturali,
- *art de la table*²⁸.

L'ampio elenco sopra riportato, conferma, quindi, che una classificazione dei beni di lusso per categoria merceologica non è facile in quanto è possibile individuare una nicchia di lusso pressoché in tutti i mercati. Si parla piuttosto di mercato allargato come somma di nicchie globali con la presenza di imprese che operano in un contesto internazionale e i fattori che hanno favorito lo sviluppo della presenza a livello internazionale sono principalmente:

- esistenza di un segmento transnazionale²⁹ di consumatori che presentano caratteristiche simili;
- omogeneizzazione dei fattori socio-demografici e degli stili di vita e di consumo³⁰ a livello globale;

²⁸ Arte culinaria associata al pasto comune, che si occupa della presentazione del cibo, della disposizione dei piatti, della decorazione degli utensili, della tavola, dei mobili e dei locali adibiti ai piacere gastronomici ed enologici, del modo di ricevere gli ospiti, delle buone maniere a tavola, ecc.. Integra la conoscenza dei prodotti alimentari e delle bevande.

²⁹ Valdani E., Bertoli G., *Mercati internazionali e marketing*, Milano, 2003, p. 19.

- uniformità del comportamento di acquisto dei consumatori;
- progressiva standardizzazione delle attività di comunicazione relative alla marca per ottenere un livello omogeneo di percezione della stessa in tutti i paesi;
- necessità di allargamento della nicchia nazionale verso nicchie simili a livello globale, tali da poter garantire un potenziale di mercato adeguato;
- presenza di strategie di replicazione³¹ nella distribuzione.

Le principali conseguenze della globalizzazione dei mercati dei beni di lusso sono, dunque, la presenza globale³², le ridotte barriere all'entrata in quanto non è difficile replicare un bene di lusso prodotto in serie e l'unica forte barriera all'entrata è basata sull'immagine di marca e, in ultimo, ma non meno importante, la globalizzazione della catena del valore³³.

Il mercato dei beni ad elevato valore simbolico è caratterizzato, inoltre, da alta redditività, tenuto conto, infatti, che può essere considerato come una somma di nicchie di mercato piccole, se analizzate nell'ambito del comparto merceologico di appartenenza ma di dimensioni elevate in termini di fatturato e di numero di consumatori, se considerate a livello globale e la redditività risulta superiore alla media degli altri mercati.

³⁰ Bruce M., Hines T., *Fashion Marketing: Contemporary issues*, Oxford, 2001, p. 48 e ss.

³¹ Le strategie di replicazione consistono nel replicare un *business* di successo "copiandone" le caratteristiche e fare in modo che coincidano fra le diverse attività presenti sul mercato. Si risparmia sull'aspetto organizzativo, riproponendo un'idea già consolidata.

³² La competitività di un'impresa che opera nei mercati dei beni di lusso è messa in pericolo se la stessa non è in grado di commercializzare i propri beni e servizi in tutti i paesi del mondo, sia nelle aree mature che in quelle emergenti.

³³ Le attività di progettazione, sviluppo del prodotto, *design*, produzione, *marketing* e distribuzione sono realizzate in luoghi differenti e i beni sono distribuiti in tutti i principali mercati mondiali. Alcune imprese che producono abbigliamento di alta gamma, per esempio, affidano lo *styling* all'Italia, la produzione alla Polonia e la distribuzione a intermediari presenti in diverse aree geografiche.

E' il caso anche di sottolineare che, nel mercato in esame, alcune imprese (soprattutto italiane e francesi) godono di un vantaggio competitivo rispetto ai concorrenti e l'origine di tale vantaggio risiede in fattori macro-ambientali. In particolare, alcuni elementi del sistema paese su cui si fonda il successo delle imprese sono la tradizionale capacità di coniugare un livello qualitativo elevato a un *design* innovativo con produzioni standardizzate ma allo stesso tempo creative³⁴.

In ultimo si deve considerare la tendenza attuale che sta modificando l'assetto del mercato dei beni del lusso in termini di concentrazione. Negli ultimi anni si è, infatti, assistito al graduale sviluppo di imprese conglomerate multimarca e multiprodotto. Le imprese di origine italiana sono ancora frammentate in piccoli gruppi di medie dimensioni ma, negli ultimi anni, anche in Italia, sono cresciute alcune grandi imprese *multibrand* e *multiproduct* che operano su tutti i principali mercati internazionali. La diretta conseguenza della globalizzazione del mercato dei beni di lusso è, infatti, che le imprese per riuscire a competere in tutte le aree e sostenere gli investimenti relativi in comunicazione e distribuzione devono acquisire una dimensione ottima sia in termini di fatturato sia di presenza sul territorio.

E' possibile fornire una schematizzazione delle quattro tipiche strategie di crescita, mediante integrazione, realizzate dalle imprese che operano nel mercato dei beni di lusso:

- 1) sviluppo e gestione di una sola marca con un solo prodotto. E' una strategia che riguarda principalmente le imprese di minori dimensioni

³⁴ La maggior parte dei beni di lusso, in Italia, è stata sviluppata nei distretti industriali (Brianza, Triveneto, Biellese, Prato, Sassuolo, Agordo, Langhe e Roero), realtà produttive tipiche e caratterizzanti il sistema industriale italiano che si distinguono per tradizione artigianale, specializzazione di filiera, struttura organizzativa reticolare, imprenditorialità diffusa, elevata circolazione della conoscenza e delle tecnologie e spirito di emulazione.

che mirano a ottenere una posizione eccellente nell'ambito della nicchia presidiata³⁵;

- 2) sviluppo mediante integrazione e successiva gestione di più categorie di prodotto con una sola marca. Riguarda imprese come Armani nella quale lo stilista applica la marca a diverse categorie di prodotto come profumi, oggetti per la casa, abiti, ecc.;
- 3) sviluppo mediante integrazione e successiva gestione di più marche applicate a un'unica categoria di prodotti. Riguarda, per esempio, imprese come *Swatch* e *Richemont*, che sono cresciute mediante integrazione di una pluralità di marche le quali sono utilizzate solo per una categoria di prodotti, gli orologi;
- 4) sviluppo mediante integrazione e successiva gestione di più marche e più categorie di prodotti. Riguarda le imprese di dimensioni più rilevanti con una diversificazione su numerose categorie di prodotto e numerose marche. E', ad esempio, il caso di *LVMH* e anche di Mariella Burani *Fashion Group* o di Gucci.

I gruppi che hanno adottato la strategia di crescita mediante integrazione di molti prodotti e imprese presentano, tendenzialmente, un tasso di crescita del fatturato piuttosto veloce ma una redditività minore rispetto alle imprese *monobrand* o specializzate su una sola categoria di prodotto. Obiettivo del presente lavoro sarà, dunque, quello di capire perché grandi aziende sono portate al giorno d'oggi a puntare su strategie finanziarie come fusioni e acquisizioni, a cosa servono, a che risultati portano e in che modo incidono sul valore dell'impresa. Il fine è quello di capire, attraverso l'analisi, nei

³⁵ Ad esempio Venini, piccola impresa nata a Venezia, dalla capacità artistica del suo fondatore nella lavorazione del vetro, applica la propria marca a tutti i prodotti in vetro e non ad altri prodotti.

capitoli successivi, di casi di M&A in *LVMH*, in *Kering*, in *Richemont* e in *Swatch Group*, se le M&A debbano essere considerate come un rischio o un'opportunità per le aziende che le pongono in essere.

Figura 9: le quattro tipiche strategie di crescita, mediante integrazione, realizzate dalle imprese che operano nel mercato dei beni di lusso

		CATEGORIE DI PRODOTTI	
		Una sola categoria di prodotti	Numerose categorie di prodotti
M A R C H E	Una sola marca	1) VENINI (vetro)	2) ARMANI (molte categorie)
	Numerose marche	3) SWATCH (orologi)	4) LVMH (molte categorie)

Fonte: elaborazione propria

2.3) Analisi del mercato del lusso

Il mercato dei beni di lusso, complessivamente considerato, è stato caratterizzato da un grande sviluppo con un tasso di crescita complessivo del 30% nella seconda metà degli anni 90', seguito da un periodo di sostanziale stagnazione delle vendite nel periodo 2001-2004, da una ripresa con tassi di crescita annua del 7-10% negli anni 2005-2007, seguita da una contrazione nel periodo di recessione globale degli anni 2008-2010. Tutti gli studiosi sono, però, concordi nel considerare positivamente le potenzialità future dei mercati di lusso dopo l'uscita dalla recessione. Secondo numerosi

osservatori alcuni mercati (Russia, Cina e India) manterranno un significativo potenziale di crescita con una classe di nuovi ricchi con ingenti risorse da destinare ad acquisti vistosi. Nonostante questi mercati emergenti, ad oggi, i mercati più importanti rimangono le aree mature rappresentate dagli Stati Uniti, Europa e Giappone. Queste tre macro-aree rappresentano, infatti, circa il 70% del mercato globale dei beni di lusso.

A livello di concentrazione, come descritto nel paragrafo precedente, negli

Figura 10: Classifica per fatturato dei primi 10 gruppi del lusso.

Top 10

Top 10 luxury goods companies

Luxury goods sales ranking FY14	Luxury goods sales ranking FY13	Company name	Selection of luxury brands	Country of origin	FY14 Luxury goods sales (US\$m)	FY14 Total revenue (US\$m)	FY14 Luxury goods sales growth*	FY14 Net profit margin**	FY14 Return on assets**	FY12-14 Luxury goods sales CAGR***
1	1	LVMH Moët Hennessy-Louis Vuitton SA	Louis Vuitton, Fendi, Bulgari, Loro Piana, Emilio Pucci, Acqua di Parma, Donna Karan, Loewe, Marc Jacobs, TAG Heuer, Benefit Cosmetics	France	23,297	40,727	7.0%	19.9%	11.4%	3.5%
2	2	Compagnie Financière Richemont SA	Cartier, Van Cleef & Arpels, Montblanc, Jaeger-LeCoultre, Vacheron Constantin, IWC, Piaget, Chloé, Officine Panerai	Switzerland	13,217	13,217	3.9%	12.8%	6.5%	4.0%
3	3	The Estée Lauder Companies Inc.	Estée Lauder, M.A.C., Aramis, Clinique, Aveda, Jo Malone; Licensed fragrance brands	United States	10,780	10,780	-1.7%	10.1%	13.3%	2.9%
4	5	Luxottica Group SpA	Ray-Ban, Oakley, Vogue Eyewear, Persol, Oliver Peoples; Licensed eyewear brands	Italy	10,172	10,172	4.6%	8.4%	6.7%	3.9%
5	6	The Swatch Group Ltd.	Breguet, Harry Winston, Blancpain, Longines, Omega, Rado; Licensed watch brands	Switzerland	9,223	9,530	3.1%	16.3%	11.1%	5.9%
6	7	Kering SA	Gucci, Bottega Veneta, Saint Laurent, Balenciaga, Brioni, Pomellato, Girard-Perregaux, Ulysse Nardin	France	8,984	13,344	4.5%	5.5%	2.4%	4.3%
7	4	Chow Tai Fook Jewellery Group Limited 周大福珠宝集团有限公司	Chow Tai Fook, Hearts on Fire	Hong Kong	8,285	8,292	-17.0%	8.6%	9.1%	5.7%
8	8	L'Oréal Luxe	Lancôme, Biotherm, Helena Rubinstein, Urban Decay, Kiehl's; Licensed brands	France	8,239	8,239	5.7%	15.0%	19.1%	5.5%
9	9	Ralph Lauren Corporation	Ralph Lauren, Polo Ralph Lauren, Purple Label, Black Label, Double RL, RLX Ralph Lauren	United States	7,620	7,620	2.3%	9.2%	11.5%	4.7%
10	10	PVH Corp.	Calvin Klein, Tommy Hilfiger	United States	6,441	8,241	3.9%	5.3%	4.0%	21.4%
Top 10					106,258	130,162	2.0%	13.2%	8.8%	5.1%
Top 100					221,958	252,489	3.6%	11.4%	9.0%	6.1%
Economic concentration of Top 10					47.9%	51.6%				

* Top 10 and Top 100 sales growth figures are sales-weighted, currency-adjusted composites
 ** Top 10 and Top 100 figures are sales-weighted composites
 *** Compound annual growth rate
 e = estimate

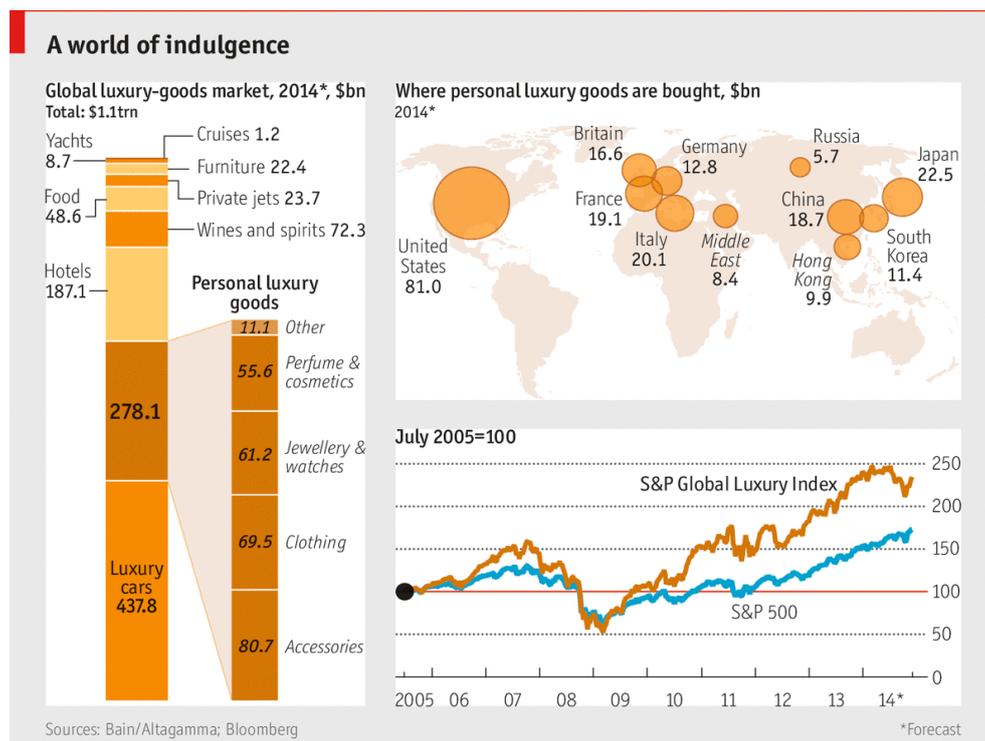
Fonte: Global Powers of Luxury Goods 2016 – Deloitte & Touche.

ultimi decenni il settore del lusso è stato caratterizzato dalla formazione di grandi gruppi, così come dimostra la classifica “Global Powers of Luxury

*Goods – 2016*³⁶, stilata da *Deloitte & Touche*. I dati riportati in figura, evidenziano che *LVMH*, *Richemont*, *Kering* e *Swatch Group*, sono tra i gruppi del lusso più importanti, sia per il prestigio dei *brands* in portafoglio, sia, soprattutto, per la diversificazione che in questi ultimi anni hanno operato entrando gradualmente in diversi mercati.

Un'ulteriore elemento che caratterizza il mercato del lusso e lo contraddistingue rispetto la maggior parte degli altri mercati, è la capacità di far variare esponenzialmente, sia in positivo che in negativo, i rendimenti di mercato. Negli ultimi dieci anni, infatti, il mercato del lusso, ha amplificato

Figura 11: Rendimento del mercato del lusso rispetto a quello di S&P500.



Fonte: *The Economist*.

³⁶ www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/global/Documents/Consumer-Business/gx-cip-gplg-2016.pdf

i tassi di crescita nel periodo compreso tra il 2005 ed il 2008 e nel periodo tra il 2009 e il 2014, e di decrescita tra il 2008 e il 2009. La recente recessione economica globale, ha, infatti, influito negativamente anche sui mercati dei beni di lusso, tradizionalmente considerati *recession proof*, ovvero meno soggetti ai cali significativi della domanda. Tutte le imprese che competono nei mercati della moda e del lusso hanno dovuto affrontare significative riduzioni dei ricavi di vendita e dei profitti e, per le imprese quotate nei mercati regolamentati, anche del prezzo dei titoli. Molte compagnie sono state oggetto di acquisizione e altre hanno posto in essere fusioni per non dover abbandonare il mercato.

In particolare, le imprese che sono riuscite a superare meglio le difficoltà economiche sono *Tod's*, *Hermès* e *LVHM*, le quali presentano dei punti di forza comuni:

- focalizzazione sulla qualità del prodotto;
- relazioni fiduciarie di lungo periodo con i consumatori;
- gestione della distribuzione attenta a valorizzare e preservare l'immagine della marca;
- presenza globale equilibrata su diverse aree di mercato.

Le imprese che hanno subito con maggiore intensità la recessione sono, invece, risultate deboli nella gestione del prodotto, spesso non connotato da una qualità superiore, nella capacità di sostenere l'immagine di marca minacciata spesso da politiche di *brand extension* aggressive e nell'incapacità di instaurare rapporti duraturi e basati sulla fiducia con i clienti³⁷.

I dati riportati aiutano a comprendere meglio la dimensione e la rilevanza a

³⁷ Mosca F., *Marketing dei beni di lusso*, Torino, 2010.

livello mondiale del mercato del lusso. I dati relativi ai tassi di crescita inoltre chiariscono il motivo di così tanto interesse generato in questi ultimi anni. Se, infatti, consideriamo la ripresa economica iniziata negli USA e negli ultimi trimestri, anche, in Europa, si comprende come il lusso nei prossimi anni sia destinato a crescere ulteriormente grazie all'aumento generalizzato di reddito a livello mondiale. Secondo Altagamma nel 2020 saranno 880 i miliardi di dollari investiti in prodotti d'eccellenza da un totale di 440 milioni di consumatori. I consumi di alto livello sembrano destinati a crescere ulteriormente rivestendo, così come dichiara Andrea Illy, presidente della Fondazione Altagamma, "un ruolo trainante" nel panorama economico, specialmente per quanto riguarda il *Made In Italy*. Le imprese che operano nel mercato in esame devono, quindi, pianificare delle strategie adeguate per essere in grado di soddisfare le esigenze sempre più diversificate di chi acquista. Sta, infatti, maturando sempre più la consapevolezza dell'importanza centrale del consumatore quale motore principale della crescita del settore del lusso.

In merito, Altagamma ha realizzato una ricerca al *Boston Consulting Group* ("*True Luxury Global Consumer Insight*"³⁸) nella quale sono stati intervistati più di 40.000 consumatori dislocati in oltre 20 paesi. La ricerca mira a delineare un ritratto ben definito del consumatore di beni ad elevato valore simbolico al fine di adottare nuove tecnologie e nuove strategie, a partire dalla riconsiderazione del *marketing mix*. Ciò che emerge, in termini numerici, è che i 380 milioni di consumatori che oggi acquistano per un totale di 730 miliardi in beni di lusso arriveranno ad essere 440 milioni nel 2020. Una crescita guidata prevalentemente

³⁸ <https://www.altagamma.it/media/source/Comunicato-Stampa-e-Sintesi-BSG.pdf>

dai consumatori *core* (che spendono in media 10.000 € annui in lusso personale ed esperienziale, auto escluse), oggi 32 milioni, con una crescita di 10 milioni di nuovi consumatori prevista entro il 2020. I mercati trainanti saranno USA, Cina, Europa e Medio Oriente. Di contro ai nuovi consumatori, tuttavia, la ricerca mette in evidenza la presenza di circa 1 milione di “disaffezionati” che dichiarano di voler ridurre, invece, drasticamente la propria spesa per quel che riguarda il lusso personale (profumi, cosmetici, abbigliamento), preservando invece il lusso esperienziale soprattutto in termine di *design* d’arredo e viaggi. Si tratta principalmente di francesi, italiani, giapponesi e statunitensi, i cui acquisti dipendono strettamente dalle visite in *store*, dall’interazione con lo *staff* e dalla qualità e artigianalità dei prodotti, peculiarità imprescindibili per l’acquisto.

Sono inoltre emersi sette *trend* generali che avranno un impatto significativo sul settore:

- 1) la ripresa dei valori quali esclusività, artigianalità, qualità e classicità senza tempo. Questa tendenza riguarda prevalentemente i consumatori “vecchio stampo” e si consolida con il crescere dell’età;
- 2) la fondamentale importanza del *Made In*: la provenienza dei prodotti è una discriminante per l’80% dei consumatori, soprattutto nei paesi emergenti³⁹.
- 3) l’*Advocacy*, conta, infatti, sempre di più il passaparola. Circa 2/3 dei consumatori sono soliti raccomandare e suggerire i propri *brand* preferiti. Ciò che è, quindi, fondamentale per le imprese è articolare una

³⁹ Il *Made In Italy* riscuote ampi consensi: risulta in testa alle classifiche di preferenza, superando il primato del *Made In France*.

strategia di comunicazione che consenta di avere contatti forti con il consumatore nei diversi mercati;

- 4) il segmento maschile è in crescita. Gli uomini apportano, infatti, un contributo consistente alla crescita del mercato del lusso, acquistando per sé ma anche per gli altri;
- 5) il nuovo consumatore è *globe trotter*, effettua cioè molti dei propri acquisti al di fuori del proprio paese, a causa di prezzi più convenienti e maggiore assortimento;
- 6) un nuovo approccio rispetto al concetto di punto-vendita monomarca con una diversificazione dell'offerta per età e provenienza geografica: i consumatori dei paesi maturi preferiscono negozi specializzati in *location* esclusive mentre quelli delle realtà emergenti prediligono i grandi *flagship store* in cui la tradizionale esperienza fisica si fonde con quella virtuale e digitale. Inoltre, c'è chi ama essere più indipendente al momento dell'acquisto (come russi e sud coreani) e chi invece preferisce una maggiore assistenza (come cinesi e statunitensi);
- 7) *digital "Physicalization"*: il mondo digitale influenza oltre il 50% degli acquisti. I consumatori più maturi utilizzano il *web* e le nuove tecnologie prevalentemente per confrontare prezzi e prodotti mentre i più giovani, in un'ottica *community*, per condividere opinioni con altri consumatori e direttamente con il *brand*.

Da questi elementi Altagamma e BCG hanno identificato 8 segmenti globali, 2 specifici per paese e 2 per sesso, per un totale di 12 profili di consumatore, individuati sulla base di variabili attitudinali e non sulle tradizionali variabili demografiche-reddituali. Tali profili sono:

- *Absolute Luxurer*: raffinato ed elegante, appartiene perlopiù all'élite europea o ai mercati emergenti. Compra lusso sia personale che esperienziale. Questo segmento conta 2 milioni di consumatori per una spesa di oltre 60 miliardi di euro all'anno;
- *Megacitier*: è l'abitante delle grandi metropoli, si colloca in una fascia di età compresa tra i 25 e i 35 anni, spende circa 20mila euro annui, per un mercato totale di 38 miliardi di euro;
- *Socialwearer*: caratterizzato da una spesa in lusso di 15mila euro l'anno. Grande attenzione per qualità, sostenibilità e connessione emotiva con il *brand*. Sono clienti molto fedeli, a oggi circa 700.000 individui;
- *Experiencer*: preferisce viaggi o cene lussuose ed esperienze di lusso condivise. Ha di norma tra i 40 e i 50 anni, viene dall'Europa, dagli Stati Uniti o dal Giappone. Se ne contano circa 3 milioni con una spesa media di 12 mila euro all'anno;
- *Littleprince*: la nuova generazione, tra i 18 e i 25 anni, acquista in modo impulsivo e predilige *brand* ed estetica alla qualità. Compra perlopiù vestiti, borse e occhiali. Questi giovanissimi consumatori del lusso fanno fatturare alle imprese circa 15 miliardi di euro;
- *Fashionista*: prevalentemente donna, con un'età dai 35 ai 40 anni, è informata su tutto ciò che riguarda lo stile. Preferisce abiti e accessori a vacanze ed esperienze di svago. Spende in media 8 mila euro annui;
- *Status Seeker*: affezionato a *brand* già affermati. Principalmente asiatici, russi e italiani, generano un mercato di 16 miliardi di euro;
- *Classpirational*: non particolarmente ricercato, vive il lusso accessibile per sentirsi accettato da parte della sua comunità, specialmente lavorativa. Se ne contano circa 3 milioni, tra uomini e donne, che

vengono principalmente da Corea e Russia. Questa tipologia di consumatore è attenta ai prezzi, che paragona *online*, e spende in media 3.000 euro l'anno;

- *Luxe-immune*: ha grande disponibilità di denaro e potrebbe acquistare tutto ciò che vuole ma non sembra interessato a farlo. È presente solo nei mercati maturi e spende complessivamente circa 6 miliardi di euro l'anno;
- *Rich Upcomer*: il nuovo ricco dei paesi emergenti, ancora acerbo ma dalle grandi potenzialità d'acquisto. Sono poco più di un milione e spendono circa 5 miliardi di euro annui;
- *Timeless Proper*: è donna , amante di uno stile classico e per questo fedele a pochi *brand* e negozi. Queste consumatrici (circa 2,5 milioni) spendono pressappoco 8.000 euro annui;
- *Omnigifter*: un uomo d'altri tempi che compra soprattutto per gli altri. È parte del segmento più maturo e raramente viene dai paesi emergenti. In totale, se ne contano circa 2 milioni per un mercato di 19 miliardi di euro.

La ricerca effettuata da Altagamma afferma che nel prossimo futuro saranno ancora *Absolute Luxurer*, *Megacitier* e *Experiencer* ad essere i consumatori trainanti del mercato del lusso⁴⁰.

⁴⁰<http://www.outsidernews.net/la-corsa-inarrestabile-del-mercato-del-lusso-neri-e-tendenze/> La corsa inarrestabile del mercato del Lusso: numeri e tendenze.

2.4) Conclusione

In questo capitolo è stato definito il concetto di bene di lusso e di mercato del lusso considerandone sia le caratteristiche economiche sia quelle sociali e sottolineando come non sia possibile in modo oggettivo delineare il settore del lusso che può apparire difficilmente identificabile e che, piuttosto, può essere considerato come somma di nicchie di mercato.

Il “Monitor Altagamma dei mercati globali”, realizzato da *Bain & Company*, ha analizzato la dimensione ed i *trends* di crescita del mercato del lusso testimoniando che questo ha un valore complessivo che supera i 1000 miliardi di euro e tra i settori che lo compongono quelli più in crescita sono *Luxury Cars* (+8% rispetto al 2015) e *Luxury Hotellerie* (+4%). Il mercato nel suo complesso registra un tasso di crescita del 4% su base annua. A livello di concentrazione, nel corso degli ultimi anni, si sono succedute una serie di operazioni di M&A che hanno modificato le quote di mercato e le dinamiche competitive del settore. Tale processo verrà analizzato più nel dettaglio nel capitolo successivo.

CAPITOLO TERZO

FUSIONI E ACQUISIZIONI NEL MERCATO DEL LUSO

3.1) Introduzione

Come già accennato nel capitolo precedente, le aziende operanti nel mercato del lusso, prendendo consapevolezza, nel corso degli anni, delle dinamiche evolutive del mercato riferimento e per far fronte ad una concorrenza sempre crescente, hanno posto in essere numerose strategie di consolidamento. Quest'ultime caratterizzano tutt'ora il mercato in esame, basti pensare che nel 2015 sono state 74 le operazioni di fusione e acquisizione nei settori moda e *design*⁴¹.

Figura 12: le principali operazioni di M&A nel 2015

ACQUIRENTE	PAESE	SETTORE	ACQUISITA	PAESE	SETTORE
BOFFI	I	DESIGN	DE PADOVA	I	DESIGN
CHANEL	F	HOLDING	GENSI	I	CALZATURE
CINMEN	UK	FONDO	KURT GEIGER	UK	CALZATURE
CLESSIDRA	I	FONDO	ROBERTO CAVALLI	I	ABBIGLIAMENTO
COACH	USA	PELLETTERIA	STUART WEITZMAN	USA	CALZATURE
ERGON CAPITAL (Gr. Bruxelles Lambert)	B	FONDO	GOLDEN GOOSE (75%)	I	CALZATURE
ERGON CAPITAL (Gr. Bruxelles Lambert)	B	FONDO	VISIONNAIRE	I	DESIGN
GUANGZHOU CANUDILO F. AND ACC.	RC	DISTRIBUZIONE	DIRK BIKKEMBERGS (51%)	I	SPORTSWEAR
HAERES EQUITA	CH	FONDO	BORSALINO	I	CAPPELLIFICIO
HERMES	F	HOLDING	TANNERY DU PUY	F	CONCERIA
INVESTINDUSTRIAL	I	FONDO	B&B ITALIA	I	DESIGN
INVESTINDUSTRIAL	I	FONDO	SERGIO ROSSI	I	CALZATURE
LVMH	F	HOLDING	REPOSSI	I	GIOIELLI
M1	LIBANO	FONDO	PEPE JEANS (58,9%)	E	SPORTSWEAR
MARQUEE	USA	FONDO	BEN SHERMAN	USA	ABBIGLIAMENTO
MARQUEE	USA	FONDO	BRUNO MAGLI	I	CALZATURE
PERCASSI	I	HOLDING	VERGELIO	I	DISTRIBUZIONE
TOD'S	I	HOLDING	ROGER VIVIER	F	CALZATURE
TRIVISION INTERNATIONAL	RC	HOLDING	CP COMPANY	I	SPORTSWEAR
YOOX	I	E-TAILER	NET A PORTER	F	E-TAILER

Fonte: Pambianco Strategie di Impresa

⁴¹ E'quanto emerge da uno studio Pambianco che analizza le operazioni di fusione e acquisizione del settore moda e *design* a livello mondiale. In <http://www.pambianconews.com/2016/04/12/ma-design-nel-mirino-194133/>

Il settore dell'abbigliamento, sebbene in calo del 32%, si conferma la prima categoria per numero di operazioni e il 2015 è ricordato come l'anno della conquista della *Roberto Cavalli* da parte del fondo *Clessidra* che, dopo diversi tentativi, è riuscito ad acquisire il 90% della *maison* dello stilista toscano⁴². L'analisi evidenzia che circa metà delle trattative ha avuto luogo tra operatori esteri e un'acquisizione su quattro ha riguardato la conquista di aziende italiane da parte di soggetti stranieri. Sul fronte degli acquirenti, i soggetti più attivi del settore si confermano essere i fondi, seguiti dalle *holding* e dai cosiddetti *e-tailer*, rivenditori attivi nel canale *online*. Tra questi la cinese *Alibaba* ha acquisito recentemente l'operatore connazionale di *e-commerce* *mei.com* e lo statunitense *Zulily*, nonché il quotidiano *South China Morning Post*. Una strategia incentrata sulle acquisizioni è stata percorsa anche dal sito francese *Vente-Privee* che si è assicurato la maggioranza della belga *vente-exclusive.com*, specializzata in vendite-evento. Per consolidare la propria *leadership* ha scelto di percorrere la stessa strada anche l'italiana *Yoox*, rafforzatasi grazie alla fusione con *Net-a-porter*. Sul fronte dei settori di appartenenza delle aziende *target*, nel 2015 sono state 8 le operazioni che hanno interessato le aziende di arredamento e hanno riguardato per lo più realtà italiane come *De Padova*, passata a *Boffi* (cucine) e *Visionnaire*, per il quale si è mosso l'investitore belga *Ergon Capital*. Per tornare a fondi e *holding*, il 2015 ha visto l'acquisizione da parte di *Chanel* dello storico *partner* di calzature sportive, la *Gensi* di Giulianova (Teramo), così come il passaggio a *Hermès* della *Tannery du Puy*, conceria specializzata nella lavorazione di pelli di vitello.

⁴² Sul fronte dell'abbigliamento sportivo, le operazioni hanno riguardato realtà quali *CP Company*, *Ivy Oxford*, *Dirk Bikkembergs* e *Pepe Jeans*.

Sul fronte dei marchi, i gioielli *Repossi* sono stati conquistati da *LVMH*, la catena *Vergelio* è passata al gigante della distribuzione *Percassi*, mentre le calzature di lusso *Roger Vivier* sono state cedute alla *holding* di *Sant'Elpidio al Mare* da parte di *Gousson*. Non sono poi mancate le dismissioni di marchi poco remunerativi: *Kering* ha, infatti, ceduto al fondo *Investindustrial* il marchio delle calzature di lusso *Sergio Rossi*, il cui rilancio è stato affidato ad Andrea Morante, ex amministratore delegato di *Pomellato*. I dati considerati testimoniano, dunque, che il mercato del lusso è fortemente attivo dal punto di vista di strategie di M&A e che queste rappresentano, al giorno d'oggi, una risorsa fondamentale per le imprese che operano in tale settore, quali strumenti per garantirsi un vantaggio competitivo duraturo, una crescita stabile e in generale la sopravvivenza nel tempo.

3.2) Perché le imprese del lusso usano M&A

L'analisi dei fattori distintivi caratterizzanti il mercato dei beni ad elevato valore simbolico, descritti nel capitolo precedente, è alla base della definizione delle strategie che portano le imprese a godere di vantaggi competitivi all'interno del settore. La gestione di un *brand* di lusso impone di dover considerare contestualmente diversi fattori e le aziende devono preoccuparsi di tenere salde le proprie radici storiche, gestire il *trade-off* tra nuovo e vecchio e rimanere, comunque, al passo con i tempi. Il successo di un *brand* dipende quindi sia da una coerenza interna, definita da una certa identità stilistica, sia da una coerenza con il contesto esterno, ovvero in relazione con il contesto socio-economico e con l'evoluzione del mercato.

Inoltre, nel settore del lusso vi sono altre caratteristiche che assumono un'importanza fondamentale nel raggiungimento di elevati risultati aziendali, in termini di redditività e crescita. Le principali leve che influenzano i suddetti risultati sono:

- la tipologia del *core business*;
- il numero di *brand* nel proprio portafoglio;
- il grado di diversificazione;
- le politiche di distribuzione;
- l'assetto proprietario.

In particolare, la diversificazione settoriale e il numero di *brand* in portafoglio sono fattori chiavi che permettono di spiegare i risultati di natura economico e finanziaria delle imprese del settore. Le imprese di maggiori dimensioni sono, infatti, aziende diversificate e *multibrand* e la tendenza delle aziende conglomerate è quella di acquisire molti *brand* specializzati e cercare di farli rimanere indipendenti, non influenzandoli, ma esercitando di fatto il controllo azionario e la definizione delle strategie aziendali. La diversificazione del *business* e quindi lo sviluppo in altri segmenti, ha permesso a molte imprese di affermare il proprio *brand* come *lifestyle*, proponendo uno stile di vita che permetta di declinare l'identità del *brand* lungo diverse categorie di *business*. Come già accennato, le imprese operanti nel settore del lusso devono avere la capacità di rispondere rapidamente alle esigenze del mercato e innovare il proprio *business model* nei segmenti serviti. A tal fine, è sempre più in crescita l'orientamento ad un mercato internazionale che ha spinto le aziende del lusso a investire in processi di internazionalizzazione per poter affermare i propri *brand* a

livello globale. La competizione su base internazionale, lo sviluppo e la crescita di nuovi canali di vendita, il consolidamento dei *brand* e le importanti campagne di comunicazione richiedono strutture finanziarie solide e organizzazioni aziendali flessibili e sempre più improntate a gestioni di tipo manageriale. Per questo motivo le imprese del settore guardano alle acquisizioni o alle opportunità offerte dalla quotazione in borsa come un importante strumento finanziario volto alla propria crescita. Fusioni ed acquisizioni sono, infatti, operazioni strategiche che perseguono l'obiettivo della crescita dimensionale di un'impresa. Attualmente, la maggior parte delle aziende operanti nel mercato del lusso, considerano tale crescita come un fattore critico di successo di particolare rilevanza per raggiungere vantaggi competitivi attraverso l'estensione delle quote di mercato o l'acquisizione di *know-how*⁴³. Va tenuto presente, infatti, che grazie ai processi di sviluppo dimensionale esterno, si riescono ad ottenere vantaggi competitivi sul mercato di riferimento in tempi più ridotti⁴⁴ e, in un mercato altamente dinamico quale quello del lusso, il fattore tempo riveste sicuramente un ruolo fondamentale. Una delle prime conseguenze di un'operazione di M&A è, infatti, il consolidamento e l'allargamento del portafoglio di prodotti e *brands*⁴⁵.

Il settore del lusso, presenta, però, delle differenze sostanziali rispetto gli altri settori e un'operazione di M&A va, comunque, valutata alla luce di

⁴³ Whitaker S.C., *Merger and Acquisition Integration Handbook*, Wiley & CO Inc., 2012.

⁴⁴ Non va sottovalutato l'impatto che una crescita dimensionale rapida ha su un'impresa. L'ampliamento dimensionale infatti assorbe molte energie nel momento in cui si rende necessario ripensare la propria struttura organizzativa nonché la riorganizzazione dei processi produttivi

⁴⁵ Konings A., Schiereck D., *Wealth creation by M&A Activities in the luxury goods industry*, European Business School, Working Paper n°7, Gennaio 2006.

queste specifiche caratteristiche. Una delle maggiori criticità che si possono riscontrare nelle operazioni di acquisizione nel settore del lusso riguarda il processo decisionale. Errori all'interno di esso, dalla raccolta di informazioni alla valutazione delle possibili alternative, possono, infatti, pregiudicare l'intera operazione⁴⁶. In particolare, le fasi in cui si articola un processo decisionale di acquisizione sono quattro:

- formulazione, con la quale si individua un'opportunità sul mercato o un problema dell'azienda acquirente da risolvere tramite un'operazione di M&A;
- concettualizzazione, in cui si individuano le alternative possibili;
- specificazione delle caratteristiche operative delle alternative individuate;
- valutazione dei costi e dei benefici delle singole alternative che porta alla scelta dell'azienda *target*.

Terminato il processo decisionale si passa alla fase dell'implementazione dell'operazione attraverso la contrattazione con l'azienda scelta. Volendo analizzare in modo specifico il processo decisionale di un'operazione di M&A nel settore del lusso, la prima fase di formulazione risulta essere la più importante. Nel settore in esame, infatti, le operazioni più diffuse sono soprattutto quelle con finalità di diversificazione e nella fase di formulazione, l'obiettivo principale dell'azienda acquirente è quella di dare credibilità alla sua strategia. Si tende, quindi, a formalizzare in tutte le sue parti l'operazione, definendone, sin dal principio, tutte le linee guida al fine di ridurre l'incertezza, aumentare la prevedibilità degli eventi ad essa

⁴⁶ Haspeslag Philippe C., Jeminson David B., *La gestione delle acquisizioni. Successi e insuccessi nel rinnovamento delle imprese*, Etas, 1992.

connessi e giustificare la necessità dell'operazione stessa⁴⁷. Nella successiva fase di concettualizzazione, data la forte competitività all'interno del settore, le decisioni devono consentire di individuare aziende *target* immediatamente disponibili. Per la fase di valutazione, infine, la scelta dell'azienda *target* deve rispettare i parametri fissati nelle precedenti fasi e, soprattutto, deve essere in grado di fornire un valore aggiunto all'immagine dell'impresa acquirente⁴⁸.

3.3) Lusso e *Made in Italy*: il settore moda

Made in Italy è l'espressione che valorizza la produzione artigianale e industriale italiana, soprattutto nei quattro settori più noti: moda, cibo, arredamento e meccanica. In base all'art. 24 del Codice doganale europeo⁴⁹, non è necessaria la produzione interamente in Italia che deve però essere il Paese in cui è avvenuta l'ultima lavorazione⁵⁰.

A partire dagli anni 80', il *Made in Italy* ha attirato consumatori da ogni parte del mondo, soprattutto per il fatto di rappresentare una garanzia di

⁴⁷ Se, invece, l'azienda acquirente è intenzionata a implementare un'operazione di acquisizione innovativa e poco formalizzata, nella fase di formulazione si tende a definire il problema da risolvere in linea generale senza individuare margini ristretti entro i quali operare.

⁴⁸ Cappetta R., Zanelli F., Ponti A., *La dimensione simbolica delle decisioni di acquisizione del sistema moda*, 4° Workshop dei docenti e ricercatori di Organizzazione Aziendale, gennaio 2003.

⁴⁹ Gli artt. 24 e 25 del Codice Doganale europeo fissano i principi che sottendono l'attribuzione dell'origine a prodotti la cui genesi non è univocamente determinabile. L'art. 24, in particolare, stabilisce che "una merce alla cui produzione abbiano contribuito due o più Paesi è originaria del Paese in cui è avvenuta l'ultima trasformazione o lavorazione sostanziale, economicamente giustificata ed effettuata da un'impresa attrezzata a tale scopo, che si sia conclusa con la fabbricazione di un prodotto nuovo o abbia rappresentato una fase importante del processo di fabbricazione".

⁵⁰ <http://argomenti.ilsole24ore.com/parolechiave/made-italy-.html>

qualità, di bellezza e di funzionalità. Proprio per queste caratteristiche, il marchio *Made in Italy* è stato oggetto di numerose contraffazioni da parte di produttori esteri, che ne avevano percepito da subito l'enorme valore commerciale. La politica italiana, resasi conto del problema, ha delineato una norma che proteggesse il marchio da qualsiasi utilizzo illegale⁵¹.

Ad oggi, i dati sottolineano che l'Italia vanta 235 prodotti "medaglia d'oro" a livello mondiale per saldo commerciale e, nell'insieme, queste 235 eccellenze fanno guadagnare all'Italia 63 miliardi di dollari⁵², sottolineando quindi la grande redditività di un marchio come quello del *Made in Italy*. In particolare, il 2016 è stato caratterizzato da una crescita dell'*export* extra-Ue dei prodotti italiani pari al 2,7% e, complessivamente, le aziende italiane sono riuscite a "piazzare" commesse per 15,1 miliardi di euro, 400 milioni in più rispetto al 2015⁵³. Le analisi condotte non fanno altro che confermare l'importanza del *Made in Italy* per l'economia italiana e come tale marchio sia apprezzato in tutto il mondo grazie ai tratti unici di creatività⁵⁴ e progettualità⁵⁵ che contraddistinguono i prodotti italiani. Negli ultimi anni alcune aziende italiane, come ad esempio il gruppo *Tod's* di Diego Della Valle, hanno saputo cogliere l'importanza e l'immenso valore patrimoniale

⁵¹ Legge n. 166 del 20 novembre 2009, art. 16 recita: "Si intende realizzato interamente in Italia il prodotto o la merce, classificabile come *Made in Italy* ai sensi della normativa vigente, e per il quale il disegno, la progettazione, la lavorazione ed il confezionamento sono compiuti esclusivamente sul territorio italiano".

⁵² Meneghello M., *Il made in Italy che salva l'Italia*, Il Sole 24 Ore, 6 Luglio 2013.

⁵³ Orlando L., *USA e Cina rilanciano il Made in Italy*, Il Sole 24 Ore, 24 ottobre 2016.

⁵⁴ È proprio la creatività insita nello spirito italiano a creare quel valore aggiunto, quell'idea di bellezza mista a funzionalità che differenziano il prodotto *Made in Italy* da qualsiasi altro.

⁵⁵ Corbellini E., Saviolo S., *La scommessa del Made in Italy e il futuro della moda italiana*, ETAS, Milano, 2004, p. 2.

di un concetto come quello del *Made in Italy*, tanto che proprio il marchio *Tod's* è uno dei marchi che meglio rappresenta, nel mondo, l'eccellenza e l'amore per la qualità tipicamente italiani. Con 29 aziende nella Top 100, l'Italia vanta più del doppio del numero di società operanti nel lusso rispetto agli Stati Uniti, che è il secondo Paese in classifica. Inoltre, 8 aziende italiane rientrano nella classifica dei "Fastest 20", ovvero un sottoinsieme delle Top 100 rappresentato dalle 20 aziende con il più veloce tasso di crescita composto di vendite. Tuttavia le aziende italiane contribuiscono solo per il 17% al fatturato di beni di lusso della Top 100 e ciò è da imputarsi alla struttura prevalentemente familiare che le caratterizza e alla dimensione

Figura 13: Le 20 aziende con il più veloce tasso di crescita (CAGR 2012-2014)

CAGR ranking	Top 100 ranking	Company name	Country of origin	FY14 luxury goods sales (US\$m)	FY12-14 luxury goods sales CAGR ¹	FY14 luxury goods sales growth	FY14 Net profit margin
1	43	Kate Spade & Company	US	1,105	54.7%	48.7%	14.0%
2	16	Michael Kors Holdings Limited	Hong Kong	4,371	41.6%	32.0%	20.2%
3	94	Vicini SpA	Italy	217	40.8%	34.6%	13.7%
4	26	Pandora A/S	Denmark	2,129	34.0%	32.5%	25.9%
5	95	Stefano Ricci SpA	Italy	209	32.1%	16.0%	17.2%
6	63	Marcolin SpA	Italy	481	30.1%	70.6%	0.1%
7	48	Valentino Fashion Group SpA	Italy	966	28.8%	31.7%	4.5%
8	44	PC Jeweller Ltd.	India	1,041	25.7%	19.2%	5.9%
9	58	Sungjoo D&D Inc	South Korea	547	24.7%	27.9%	8.9%
10	84	TWIN SET—Simona Barbieri SpA	Italy	290	22.8%	12.6%	-6.3%
11	10	PVH Corp.	US	6,441	21.4%	3.9%	5.3%
12	46	Graff Diamonds International Limited	UK	984	21.0%	48.1%	15.8%
13	49	Moncler SpA	Italy	923	19.1%	19.6%	18.7%
14	30	Fossil Group, Inc.	US	1,993	18.1%	13.4%	11.0%
15	54	Gianni Versace SpA	Italy	735	16.3%	15.4%	5.0%
16	87	K.Mikimoto & Co., Ltd.	Japan	266	15.6%	14.5%	n/a
17	78	EuroItalia S.r.l.	Italy	333	15.3%	10.0%	12.0%
18	59	Tumi Holdings, Inc.	US	527	15.0%	12.8%	11.0%
19	45	Tory Burch LLC	US	1,000 ^e	14.7% ^e	11.1% ^e	n/a
20	14	"Lao Feng Xiang Co., Ltd.	China	4,683	14.4%	5.5%	3.7%
Fastest 20* **				29,242	24.1%	17.2%	10.3%
Top 100* **				221,958	6.1%	3.6%	11.4%

Companies in bold type are also among the 20 fastest-growing luxury goods companies in 2013, based on 2011-13 CAGR

Fastest 20 and Top 100 growth rates are sales-weighted, currency-adjusted composites

**Fastest 20 and Top 100 net profit margins are sales-weighted composites

¹Compound annual growth rate

e = estimate

Source: Published company data and industry estimates

Fonte: Global Powers of Luxury Goods 2016, Deloitte

molto ridotta⁵⁶. In particolare, la più grande azienda italiana fra le “*Fastest 20*” è *Valentino Fashion Group* che registra una crescita delle vendite anno su anno del 31,7%, guidata dalle nuove aperture di negozi e dalla forza internazionale del marchio. Se consideriamo, dunque, nello specifico il settore moda, il primo in termini di notorietà del marchio in esame, quello che caratterizza il prodotto italiano e lo differenzia dagli altri è, in primo luogo, la perfetta sintesi tra funzionalità e creatività dei piccoli artigiani locali, il lavoro dei quali è garanzia di estrema qualità. L’utilizzo di materiali pregiati, il controllo delle imprese familiari sull’intera catena produttiva, la ricerca del bello unito all’utile e la produzione su piccola scala hanno decretato il successo della moda italiana in tutto il mondo. Una moda che trova consensi sempre più vasti, così come testimonia *Tommy Hilfiger*, il quale ha deciso di lanciare una linea *Made in Italy*, affermando che “la moda italiana è la migliore al mondo: spicca il gusto, l’artigianalità e l’attenzione ai dettagli”⁵⁷.

Anche il *Made in Italy*, però, ha risentito del crescente fenomeno della delocalizzazione produttiva su scala globale, incontrando difficoltà sempre maggiori, soprattutto in termini di costi della manodopera che risultano ampiamente più bassi in alcuni paesi piuttosto che in altri. Di fronte a grandi gruppi americani, francesi e tedeschi, molte delle aziende italiane hanno registrato delle perdite, essendo piccole realtà che non hanno la forza commerciale e finanziaria necessaria per competere. Negli ultimi anni, infatti, molti marchi italiani sono stati acquisiti da grandi gruppi esteri; è il

⁵⁶ *Global Powers of Luxury Goods* 2016, Deloitte, in https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/it/Documents/consumer-business/160525_GPLP_Final.pdf.

⁵⁷ Casadei M., *L’Europa traina Hilfiger*, *Il Sole 24 Ore*, 13 gennaio 2017.

caso, ad esempio, dell'azienda *Loro Piana* acquisita da parte di *LVMH* e del passaggio di firme come Gucci e Bottega Veneta al gruppo francese della famiglia *Pinault*⁵⁸. La delocalizzazione produttiva ha dimostrato come numerosissime aziende italiane abbiano scelto l'estero e questo può rappresentare un problema di non poco conto per il nostro Paese e per la sua economia, tenendo conto che le eccellenze italiane, soprattutto a partire dallo scoppio della crisi economica, hanno attutito gli effetti negativi di tale crisi e potrebbero fare da traino per la ripresa. Il nostro sistema produttivo è costituito soprattutto da piccole aziende a conduzione familiare, che fabbricano prodotti artigianalmente, trattando solo materiali pregiati e dando dunque vita a prodotti che hanno un reale legame con il territorio. Tali aziende costituiscono il vero motore dell'*export* italiano e, per evitare che siano inglobate nei grandi gruppi esteri, dovrebbero porre in essere strategie di *marketing* appropriate che valorizzino appunto il legame con il territorio e si dovrebbe dar vita a un grande gruppo tutto italiano del quale far parte, che garantisca tutela e visibilità, sulla scia di gruppi esteri come *LVMH* e *Kering*. Qualcosa in tal senso si sta facendo, è di pochi giorni fa, infatti, l'annuncio della nascita della Federazione Unica del sistema moda⁵⁹, una federazione confindustriale rappresentativa del settore, che vede l'unione del tessile-abbigliamento di *Smi*, le scarpe di *Assocalzaturifici*, le borse di *Aimpes* e gli occhiali di *Anfao*⁶⁰. Le associazioni si sono alleate dando vita a un nuovo soggetto che rappresenterà la moda italiana in tutto il mondo.

⁵⁸ *François Pinault*, imprenditore multimiliardario francese. Possiede e gestisce la catena di vendita e produzione di beni di lusso PPR.

⁵⁹ L'Unione è stata già deliberata dalle assemblee di tutte le associazioni interessate e sarà operativa in primavera, appena varato l'atto costitutivo.

⁶⁰ Pieraccini S., *A Pitti Uomo il battesimo della Federazione unica del sistema moda*, il Sole 24 Ore, 10 gennaio 2017.

Relativamente, invece, alle strategie di *marketing*, al fine di valorizzare il *Made in Italy*, è necessario uno sviluppo della comunicazione, non solo intesa come pubblicità delle caratteristiche intrinseche del prodotto da vendere, ma anche e soprattutto come veicolazione della *brand identity* dei prodotti italiani. Il settore del lusso, infatti, è quello in cui è avvertito, più di altri, il bisogno di far coincidere l'identità di marca con la sua immagine percepita al fine di rappresentare la filosofia che guida l'impresa. Il *Made in Italy*, infatti, vanta una filosofia di prodotto apprezzata e valorizzata nel mondo, ma non adeguatamente trasmessa ai consumatori. Dunque, se da una parte va mantenuta e tutelata l'artigianalità del prodotto, evitando fenomeni come la delocalizzazione delle aziende, d'altra parte è necessario internazionalizzare le strategie di comunicazione per far sì che i consumatori di tutto il mondo siano a conoscenza di quale sia la *vision* dell'azienda e delle qualità intrinseche dei prodotti italiani, le quali permettono di applicare un *premium price* che i consumatori, soprattutto stranieri, saranno disposti a pagare se adeguatamente informati. In un mercato globale sempre più competitivo è, infatti, indispensabile per le aziende italiane che operano nel settore del lusso, trovare una forma di differenziazione, soprattutto in termini di comunicazione, e proporre ai clienti un'offerta che abbia per loro un valore competitivo. In merito si è diffuso un nuovo approccio di *marketing* definito esperienziale⁶¹, che mira a superare le concezioni classiche e a far sì che l'esperienza dell'acquisto coinvolga intimamente il consumatore. I prodotti di lusso sono, infatti, i più densi di significati e valori ad alto coinvolgimento emotivo e simbolico che ne fanno un naturale

⁶¹ Il *marketing* esperienziale studia i modi per rendere piacevole ed indimenticabile l'esperienza di fruizione o di consumo di merci, o più in generale l'esperienza di comunione con le marche che danno loro vita.

veicolo di emozioni⁶² ed il *marketing* esperienziale può essere lo strumento per stimolare il coinvolgimento emozionale dei consumatori. Soprattutto nel settore moda, le aziende italiane, attraverso le loro attività di *marketing* esperienziale, devono riuscire a trasmettere ai clienti attuali e potenziali il sistema valoriale incarnato dai propri *brand*, proponendo stimoli sensoriali ed emozionali con l'obiettivo di differenziare le imprese non solo con i beni e servizi prodotti, ma anche con l'offerta di qualcosa di unico ed indimenticabile per chi può viverlo. La condizione, però, necessaria affinché le persone possano accedere alle esperienze concepite per loro dalle aziende è che esse acquisiscano certe capacità e conoscenze, ovvero che le aziende stesse si avvicinino ai consumatori in ottica di maggior ascolto, prestando più attenzione ai loro bisogni materiali ed immateriali, ai loro sentimenti e ai loro schemi mentali reali⁶³. I clienti vanno, infatti, informati, educati, "impregnati" della cultura della moda affinché possano apprezzare e acquistare in modo convinto quegli speciali prodotti che sono gli abiti. E' questa la via maestra perché possano condividere i valori delle aziende che li realizzano e che vogliono orgogliosamente proporli come esperienze eccezionali⁶⁴.

⁶² Catalano F., *Che cos'è il marketing esperienziale*, 9 marzo 2015, in <http://www.gorgonia.it/marketing/marketing-esperienziale/>.

⁶³ Carù A., Cova B., *Marketing e competenze dei consumatori. L'approccio di mercato nel dopo-crisi*, Egea, 2011.

⁶⁴ Sbolzani S., *L'esperienza in un vestito*, 19 agosto 2015, in <http://www.imore.it/rivista/lesperienza-in-un-vestito/>.

3.4) Conclusioni

Nonostante i rischi da tenere sotto controllo, le operazioni di M&A nel settore del lusso e della moda continuano a crescere. I dati riportati nei precedenti paragrafi evidenziano l'enorme portata del fenomeno di M&A nel mercato di riferimento. Essi mostrano come le aziende, ancora oggi, prediligano la strategia di crescita esterna condotta tramite le operazioni di acquisizione per affermarsi all'interno del settore e per sopravvivere all'interno di un mercato che va a configurarsi sempre di più come oligopolistico. Il presente capitolo ha cercato di condurre un'analisi sintetica delle caratteristiche di un'operazione di acquisizione nel settore del lusso, scomposta nelle sue varie fasi, sottolineandone le peculiarità per il settore considerato. Nel prossimo e ultimo capitolo di quest'elaborato si tenterà di specificare ulteriormente i rischi e le opportunità connesse ad un'operazione di M&A prendendo in esame dei casi specifici e analizzando l'andamento dei principali indicatori di bilancio di quattro delle più importanti aziende operanti nel mercato oggetto di esame: *LVMH, Kering, Swatch Group e Richemont*.

CAPITOLO QUARTO

M&A OPPORTUNITA' O RISCHIO

4.1) Introduzione

Quello che è stato possibile constatare nei capitoli precedenti, è la tendenza delle imprese operanti nel settore del lusso, soprattutto italiane, a cedere i diritti di proprietà delle proprie società ad investitori esterni, solitamente gruppi conglomerati o fondi d'investimento, al fine di assicurarsi una crescita sostenibile e contestualmente una creazione di valore all'interno delle stesse. L'orientamento prevalente dei grandi gruppi stranieri verso le nostre aziende, è di certo dovuto alla qualità e all'affidabilità che il *Made in Italy* rappresenta nei confronti della clientela internazionale del lusso, essendo un valore aggiunto per i *brand* e di conseguenza anche per le imprese acquirenti.

D'altro canto, le imprese del settore sono costrette a intraprendere questa via di crescita in quanto, soprattutto quelle di dimensioni ridotte, da sole non riescono ad assecondare le esigenze di un mercato sempre più globalizzato e dinamico e che, di conseguenza, richiede sempre più risorse, finanziarie e non, per sostenere i processi di crescita. Per poter, infatti, finanziare la necessità di elevati investimenti è richiesta un'ampia capacità finanziaria, che la natura delle aziende del lusso e dell'alta moda, per lo più di carattere familiare, non possiede. Dal punto di vista strategico e manageriale, le operazioni di M&A permettono di entrare in gruppi molto strutturati, potendo beneficiare di maggiori risorse rispetto al caso in cui non sarebbero

state acquisite. Proprio la maggiore possibilità di fruire risorse, permette alle stesse di crescere in maniera notevole e sostenere uno sviluppo molto dinamico.

Di contro, va comunque rilevato il fatto che, oltre a vantaggi in termini di crescita dimensionale e di creazione di valore, le strategie in esame presentano anche degli svantaggi sia dal punto di vista dei cambiamenti strategici che determinano all'interno delle imprese, sia derivanti dalle modifiche dell'assetto societario, le quali possono comportare degli spostamenti di reddito verso altri Paesi.

Uno dei problemi che è possibile rilevare, infatti, è dovuto al fatto che le aziende del lusso italiano, una volta ceduta la proprietà, non hanno più la possibilità di appropriarsi interamente del valore generato dall'intera catena, facendo sì che solo una piccola parte rimanga a propria disposizione.

Perseguendo le strategie in esame, nel corso degli anni, i quattro *leader* del mercato europeo, ovvero i conglomerati *LVMH*, *Kering*, *Richemont* e il gruppo *Swatch*, hanno creato portafogli di *brand* e prodotti altamente diversificati e rafforzato la loro posizione sul mercato. L'operazione di maggior valore è stata condotta dal gruppo *Kering* che si è aggiudicato nel 2004 quasi l'84% del capitale sociale di *Gucci* con un valore di 6.059 milioni di euro. Seguono le operazioni di acquisizione di *Bulgari* nel 2011 per un valore di 4.300 milioni di euro e di *Loro Piana* nel 2013 entrambe realizzate dal gruppo francese *LVMH* per un valore di 2 miliardi di euro.

In particolare, gli studi condotti sulle operazioni di M&A mostrano una forte correlazione positiva tra le *performance* dei quattro grandi conglomerati europei in precedenza citati e le operazioni da questi realizzati. I risultati di tali imprese sono nettamente migliorati dopo le acquisizioni messe in atto e

questo si deve probabilmente al consolidamento e all'allargamento del portafoglio di prodotti e *brand*. Prendendo atto di ciò, in questo capitolo, attraverso l'analisi dei dati di bilancio delle aziende considerate, si evidenzieranno tali risultati positivi.

4.2 M&A in LVMH

La prima azienda presa in esame è il gruppo *LVMH*, uno dei maggiori operatori nel settore del lusso e tra i più attivi nelle operazioni di acquisizioni e fusioni, soprattutto di carattere finanziario. La serie di operazioni di M&A poste in essere dal gruppo, infatti, ha permesso all'azienda di diventare un colosso nel mercato del lusso⁶⁵ con un fatturato di 35 miliardi di euro⁶⁶, 125.000 dipendenti, 460 punti vendita nel mondo, 7 *e-stores* e 70 *brand* così suddivisi: vini-alcologici⁶⁷, moda-pelletteria⁶⁸, profumi-cosmetici⁶⁹, gioielli-orologeria⁷⁰, distribuzione selettiva⁷¹ e altre attività⁷².

⁶⁵ *LVMH* ha implementato una strategia basata sulla logica *win-win*, lasciando alle aziende acquisite la propria modalità di gestione e il proprio posizionamento, godendo solo dei guadagni che si riflettono sul bilancio consolidato del gruppo.

⁶⁶ <https://www.lvmh.it/il-gruppo/>

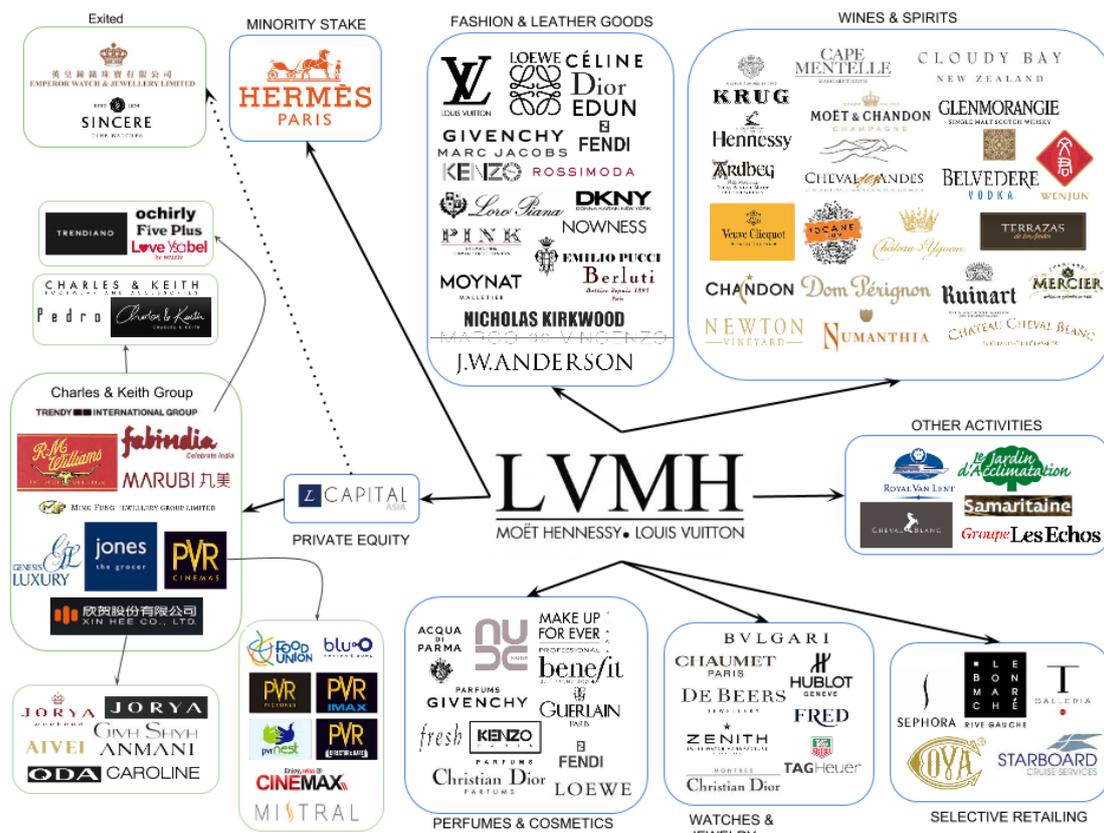
⁶⁷ Nella categoria vini-alcologici sono presenti le più prestigiose etichette di *Champagne*, quali *Veuve Clicquot*, *Moët & Chandon*, *Dom Perignon*, *Ruinart e Krug*, etichette di grandi vini fermi come *Chateau d'Yquem*, etichette di superalcolici e liquori di lusso, ad esempio *Cognac Hennessy* o *Vodka Belvedere*.

⁶⁸ Nel settore moda-pelletteria si trovano le più grandi e famose *maisons* mondiali come *Louis Vuitton*, *Loewe*, *Fendi*, *Celine*, *Christian Dior* o *Marc Jacobs*.

⁶⁹ Nel settore profumi e cosmetici compaiono *Acqua di Parma*, *Givenchy*, *Kenzo Parfums* o *Dior Parfums*.

⁷⁰ In orologi-gioielleria sono presenti *brand* quali *Hublot*, *Bulgari* e *Tag Heuer*.

Figura 14: portafoglio brand LVMH



Fonte: <http://seekingalpha.com/article/2525615-map-of-brands-in-luxury-fashion-lvmh>

Ripercorrendo un po' la storia dell'azienda, la nascita ufficiale di *Louis Vuitton* si colloca nel 1854, anno in cui l'omonimo imprenditore aprì a Parigi un negozio di pelletterie e valigie. Circa 30 anni dopo, grazie al successo raggiunto, vennero aperti dei punti vendita a Londra e venne creato

⁷¹ LVMH è presente anche nel mercato della distribuzione selettiva attraverso marchi quali *Sephora*, *Le Bon Marché*, *Rive Gauche* o *Starboard Cruise Service*.

⁷² In altre attività si trovano brand dei settori più disparati, dal produttore di yacht di lusso *Royal Van Lent* al grande spazio espositivo *Le Samariten* fino all'hotellerie di ultra-lusso rappresentata da *Cheval Blanc*.

il *pattern Damier Canvas*⁷³, il cui marchio venne ufficialmente depositato come *Louis Vuitton*.

Figura 15: tela *Damier Canvas*



Fonte: <http://louisvuittonaddicted.blogspot.it/2008/09/damier-canvas.html>

Nel 1892, in seguito alla morte del fondatore, l'azienda passò nelle mani del figlio *George Vuitton* e, sotto la sua gestione, nacque, nel 1896, il famoso monogramma oggi simbolo dell'azienda. Quest'ultima, negli anni che seguirono, si aprì gradualmente al mercato internazionale, collocando punti vendita in tutto il mondo⁷⁴. Nel 1987 la *maison* venne quotata in borsa e completò la fusione con l'azienda di vini e alcolici *Moët Hennessy*, assumendo l'attuale nome *LVMH*. Al momento dell'integrazione fra i due *brand*, *Bernard Arnault*, all'epoca presidente ed azionista di riferimento di *Louis Vuitton*, assunse le redini della *holding* e avviò una serie di operazioni

⁷³Nel 1888 *Louis Vuitton* ha introdotto una delle trame più popolari di tutti i tempi. Il modello di tela *Damier*. La sua progettazione è stato il risultato dell'intuizione creativa di *Louis Vuitton* e del figlio *Georges Vuitton*. La tela è realizzata attraverso la lavorazione del cotone che passa attraverso alcuni trattamenti pesanti per renderlo più durevole e resistente all'acqua, con una consistenza simile alla pelle. Circa un secolo dopo, nel 1998, il modello è stato reintrodotta come *Damier Ebene*. Dal 1888 è stata sviluppata una vasta gamma di tele *Damier*: *Damier Azur*, *Damier Graphite* (per il 120° anniversario della tela), *Damier Infini* e, più recentemente, *Damier Adventure* e *Damier Challenge*, in us.louisvuitton.com/eng-us/articles/a-damier-signature.

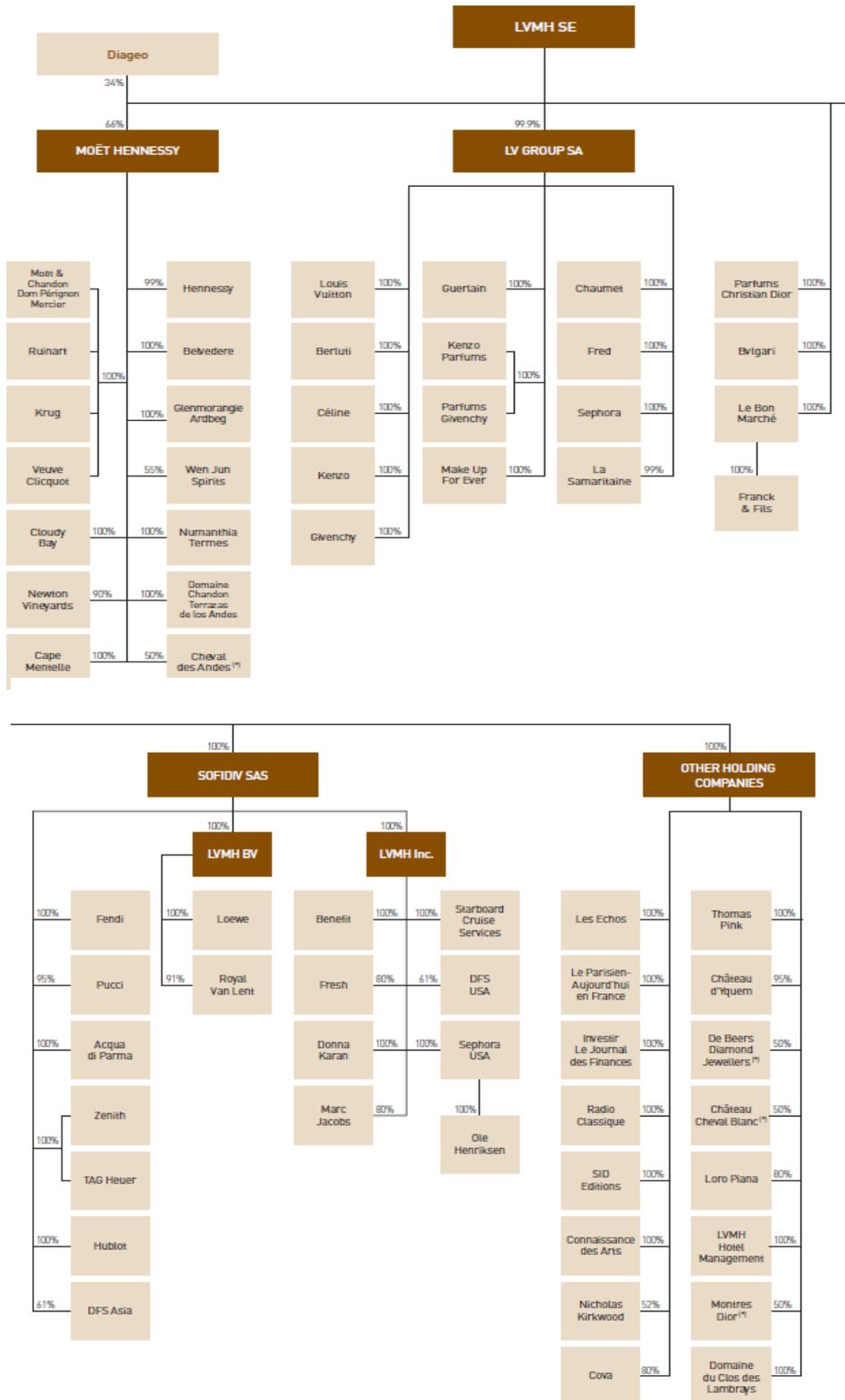
⁷⁴ Tokyo nel 1978, Hong Kong nel 1979 e New York nel 1981.

di M&A e di investimenti che avrebbero reso, in poco tempo, *LVMH leader* mondiale nella produzione di beni di lusso. In particolare, nel 1988 venne acquisito il marchio *Celine*, un'azienda operante nel settore del *fashion* e degli accessori. Da quel momento in poi il gruppo, godendo degli innumerevoli vantaggi associati a questo tipo di strategia di crescita e muovendosi in tal senso ha acquisito innumerevoli aziende come *Berluti*, *Kenzo*, *Dior*, *Loewe*, *Sephora*, *Marc Jacobs*, *Thomas Pink*, *Emilio Pucci*, *Fendi* e *DKNY*. Le operazioni descritte furono però accompagnate da rischi superiori agli iniziali benefici e richiesero ingenti investimenti che, nel breve periodo, erano superiori ai ritorni. Per tale motivo, nel 2001 ci fu un arresto delle acquisizioni e il gruppo, per far fronte a necessità di risorse finanziarie, fu costretto a vendere le azioni della *Phillips*⁷⁵. La strategia di crescita non fu, però abbandonata del tutto e, poco dopo, il gruppo riprese a realizzare operazioni di M&A riuscendo, nel 2011 ad acquisire *Bulgari*, uno tra i più importanti marchi del lusso italiano. Tenuto conto che l'attività della divisione del gruppo *LVMH* nel settore di gioielli e orologi copriva fino al 2001 solo il 5% delle vendite totali del gruppo, la strategia di crescita è stata dettata, soprattutto, dalla volontà di contrastare la concorrenza rappresentata da *Richemont*, *Hermes* e *Bulgari* che godevano di una fama maggiore nel settore e di prodotti considerati di maggiore qualità. Con un'operazione da 4,3 miliardi di euro⁷⁶ il gruppo francese ha, quindi,

⁷⁵ www.referenceforbusiness.com *Bernault Arnault Biography*

⁷⁶ http://www.ilsole24ore.com/art/finanza-e-mercati/2011-03-07/lvmh-conquista-griffe-bulgari-222515.shtml?uuid=AaflIED&refresh_ce=1

Figura 16: organigramma semplificato del gruppo LVMH gennaio 2016



Fonte : <https://r.lvmh-static.com/uploads/2016/03/lvmh-document-de-reference-2015-va.pdf>

acquisito *Bulgari*⁷⁷ facendo confluire i guadagni dell'azienda *target* nel bilancio del gruppo. L'acquisizione di *Bulgari* non differisce da quelle precedenti realizzate dal gruppo francese che persegue la strategia dell' "acquire senza snaturare". La *governance* dell'azienda acquisita, infatti, è rimasta nelle mani degli eredi del fondatore e, in seguito all'operazione, i due fratelli Bulgari hanno continuato a rivestire i ruoli di presidente (Paolo) e vicepresidente (Nicola), e rappresentano il secondo azionista familiare, avendo ricevuto il 3,5% del colosso LVMH⁷⁸.

In particolare, le motivazioni alla base della scelta di acquisire un *brand* come *Bulgari* sono state:

- ampliare l'offerta di prodotti attraverso l'alleanza con un marchio all'altezza del concetto di eccellenza caratterizzante il gruppo *LVMH*, altamente complementare e con un ruolo chiave nel settore gioielli ed orologeria, nonché un'icona di eccellenza italiana;
- godere dei rendimenti aggiuntivi realizzabili con l'investimento in un'azienda che da sola non era più in grado di finanziare la propria crescita;

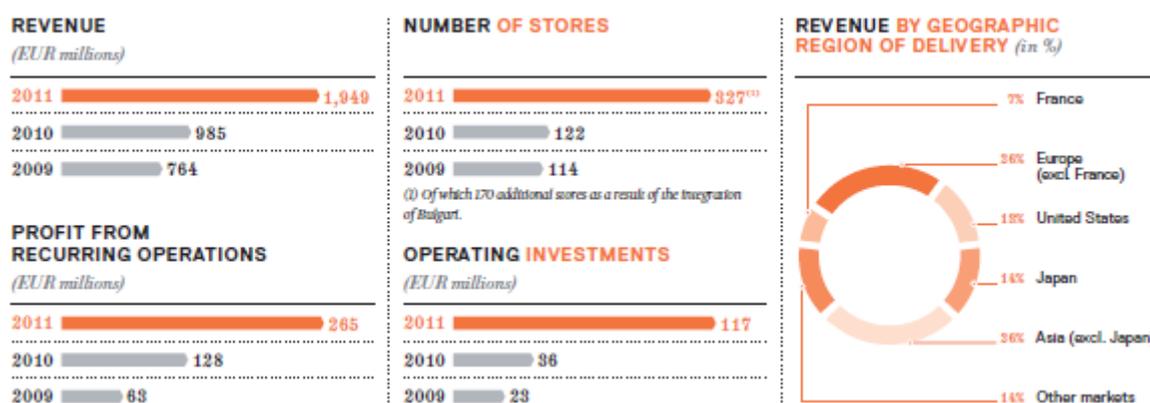
⁷⁷ La nascita di *Bulgari* si colloca nel 1884 quando il suo fondatore Sotirio Bulgari aprì il primo negozio in via Sistina a Roma. Nel 1905, lo stesso inaugurò il negozio simbolo del marchio in via Condotti e gradualmente lasciò che i due figli assumessero il controllo della *maison*. A partire dagli anni '70 vennero portate avanti in modo parallelo strategie di internazionalizzazione (apertura di *stores* tra New York, Ginevra e Montecarlo) e di diversificazione. Nel 1995 l'azienda venne quotata sia alla borsa di Milano che a quella di Londra. Gli ottimi risultati finanziari raggiunti, inoltre, consentirono a Bulgari di avviare nel 2000 una serie di acquisizioni di marchi di orologeria di alta gamma come *Daniel Roth*, *Gerald Genta* e *Cadrens Design* nonché di aziende specializzate nell'alta gioielleria quali *Prestige D'Or* e *Crova*. Fino al 2009, la crescita di *Bulgari* non ha conosciuto arresti come dimostrato dall'apertura di nuovi e importanti *stores* come quello di Parigi. A partire dall'anno seguente, però, anche Bulgari ha risentito degli effetti negativi della crisi economica ed ha accettato di entrare a far parte del gruppo *LVMH*, diventando il marchio di punta della divisione orologi e gioielli. www.bulgari.com/history.

⁷⁸ http://www.ilsole24ore.com/art/finanza-e-mercati/2011-03-07/lvmh-conquista-griffe-bulgari-222515.shtml?uuid=AaflIED&refresh_ce=1

- sfruttare le sinergie⁷⁹ derivanti dall'acquisizione e le economie di scala, con particolare riguardo al processo di produzione e distribuzione molto simile nelle due aziende.

Per poter analizzare concretamente le conseguenze dell'operazione considerata è opportuno soffermarsi sui dati di bilancio pubblicati tra il 2010 e il 2011 da *LVMH*. Il ricavo netto nella divisione orologi e gioielli è stato di 1949 milioni di euro contro i 985 milioni dell'anno precedente all'acquisizione.

Figura 17: risultati divisione orologi e gioielli LVMH



Fonte: *Annual Report LVMH 2011*

Dall'analisi degli stati patrimoniali consolidati (2010-2011) si rileva un significativo incremento delle attività non correnti⁸⁰ attribuibile, principalmente, all'operazione di consolidamento con *Bulgari*. Le immobilizzazioni materiali e immateriali sono aumentate di 5,6 miliardi.

⁷⁹ Lo sfruttamento di tali sinergie non solo ha condotto all'aumento della profittabilità per entrambe le aziende ma soprattutto all'abbattimento dei costi che ha consentito a Bulgari di risanare la sua situazione finanziaria.

⁸⁰ 72% del totale attivo al 31 dicembre 2011, rispetto al 70% a fine 2010.

Altre attività non correnti sono aumentate di 2,2 miliardi di euro, principalmente come risultato di un aumento del valore di mercato degli investimenti del gruppo in *Hermès International*. Le rimanenze di magazzino sono aumentate di 1,5 miliardi di euro e di tale incremento 0,7 miliardi di euro derivano soprattutto da rimanenze possedute da Bulgari ed il resto attribuibile alla crescita dei *businesses*. Le passività non correnti del gruppo sono passate da 11,9 miliardi di euro a fine 2010 a 14 miliardi di euro a fine esercizio 2011. Tale aumento è dovuto, soprattutto, ad un incremento dell'indebitamento finanziario netto a lungo termine (0,7 miliardi di euro) e da un aumento degli impegni per l'acquisto di quote di minoranza (0,5 miliardi di euro). Le passività correnti sono aumentate di 1,2 miliardi di euro rispetto a fine 2010, riflettendo la crescita del gruppo.

Il rapporto tra indebitamento finanziario netto e mezzi propri è aumentato di 5,1 punti ed è il risultato di un aumento di 2 miliardi di euro di indebitamento finanziario netto e di 5,4 miliardi di euro in *equity*. Quest'ultimo ammonta a 23,5 miliardi di euro a fine anno 2011, pari a un incremento del 29%. Questo significativo aumento è attribuibile principalmente ai seguenti fattori: contributo da parte degli azionisti della famiglia della società *Bulgari*, aumento del valore di alcune attività detenute dal gruppo, in particolare il suo investimento in *Hermès* e, infine, l'incremento degli utili conseguiti dalle aziende del gruppo, di cui solo una parte sono stati distribuiti.

Il conto economico consolidato del 2011 rileva ricavi per l'esercizio pari a 23,659 milioni di euro, in crescita del 16% rispetto l'anno precedente, tenuto conto anche del deprezzamento rispetto l'euro delle principali valute di fatturazione in particolare del dollaro americano, che è sceso del 5%. Le

operazioni di consolidamento dell'anno hanno dato un contributo positivo di 4 punti alla crescita dei ricavi. In particolare i ricavi relativi alla divisione orologi e gioielli sono cresciuti del 23%. Il Gruppo ha registrato un margine lordo di 15.567 milioni di euro, in crescita del 19% rispetto l'anno precedente, attribuibile principalmente a uno stretto controllo sul costo dei beni venduti. Il risultato operativo corrente per orologi e gioielli è aumentato di 265 milioni di euro grazie sia al consolidamento dei profitti sia a un miglioramento della redditività di *Bulgari*. L'utile netto è stato pari a 3.065 milioni di euro, in crescita dell'1% rispetto al 2010⁸¹. I principali indicatori di redditività evidenziano una crescita importante con un ROCE che è passato dall'11,84% al 72,49%, un ROA dal 3,35% al 27,44% e un ROE dal 10,16% al 72,72%⁸². Tali indicatori debbono, però, essere considerati anche depurandoli degli effetti delle partite fiscali che possono influenzarne i valori. Si conferma, comunque, la crescita della redditività che presenta un'inversione di segno dal 2009 al 2010 e, dunque, un segno positivo con valori allineati negli anni successivi all'operazione di M&A⁸³ considerata.

⁸¹ Dati estrapolati dall'*Annual Report LVMH 2011*.

⁸² ROE, ROCE e ROA sono stati calcolati utilizzando l'utile netto al numeratore.

⁸³ ROE *using P/L before tax*: -106,37% nel 2009, +16,48% nel 2010, +15,62% nel 2011 e +10,72% nel 2012; ROCE *using P/L before tax*: -94,01% nel 2009, +17,61% nel 2010, +17,03% nel 2011 e +9,68% nel 2012; ROA *using P/L before tax*: -10,35% nel 2009, +5,44% nel 2010, +5,89% nel 2011 e +5,96 nel 2012.

Dal punto di vista strettamente finanziario, appare interessante rilevare che il WACC del gruppo *LVMH* ha registrato un aumento tra il 2010 e il 2011, passando dal 8,13% al 8,53% e il prezzo per azione del gruppo *LVMH* (che nel 2010 aveva registrato un massimo di 109,65 euro) è, infatti salito a 129,40 euro dopo l'annuncio dell'acquisizione di *Bulgari*. Dai dati descritti sembra plausibile affermare che l'operazione di acquisizione realizzata dal gruppo *LVMH* si sia rivelata un investimento di successo testimoniando che le operazioni di M&A nel mercato di riferimento siano una delle poche strategie per una crescita sostenuta e sostenibile.

4.3) M&A in Kering

Il gruppo, inizialmente conosciuto con PPR, venne fondato nel 1963 a Parigi da *Francois Pinault*. Inizialmente si trattava di un'azienda specializzata nel commercio di legname e di materiale da costruzione. A metà degli anni '90, si riposizionò entrando nel settore della vendita al dettaglio diventandone, in poco tempo, il *leader*. L'anno che, però, segnò la svolta fu il 1999 con l'acquisizione di una partecipazione di controllo in *Gucci Group*, l'ingresso nel mercato del lusso e la creazione di un *multi-brand*, con l'acquisizione da parte di *Gucci Group* di *Yves Saint Laurent*, *YSL Beauté* e Sergio Rossi. Nel 2001 Gucci realizzò, a sua volta, accordi di partenariato con Bottega Veneta e Balenciaga e tre anni dopo il gruppo aumentò la sua partecipazione in *Gucci Group* al 99,4%. Perseguendo una strategia di crescita dimensionale negli anni seguenti PPR acquisì una quota di partecipazione (20%) in PUMA, punto di riferimento nel *sportlifestyle*, completò l'acquisizione di Brioni e di una quota di maggioranza del *brand designer Christopher Kane*.

Nel marzo 2013 annunciò il cambio di nome aziendale in *Kering* (da *care*) e, tale modifica, sottolineava la *mission* del gruppo basata su una conduzione familiare e una particolare cura nei confronti dei marchi, dei clienti, delle persone, degli *stakeholders* e dell'ambiente⁸⁴. Nel 2014 ha realizzato un'importante operazione di acquisizione di una quota di maggioranza nel gruppo di gioielleria italiana Pomellato⁸⁵ e ha riorganizzato le sue attività di lusso con la creazione di due nuove divisioni, *Luxury - Couture & Leather Goods* ed Orologi e Gioielli. Ad oggi il gruppo conta più di 37.000 dipendenti e i marchi, tra loro complementari, sono venduti in 120 paesi. In particolare, l'attuale portafoglio *brand* si articola in : Lusso (*Gucci, Bottega Veneta, Saint Laurent, Alexander McQueen, Balenciaga, Brioni, Christopher Kane, McQ, Stella McCartney, Tomas Maier, Sergio Rossi, Boucheron, Dodo, Girard-Perregaux, Jean Richard, Pomellato, Qeelin, Ulysse Nardin*) e *Sport & Lifestyle* (*Puma, Volcom, Cobra, Electric and Tretorn*).

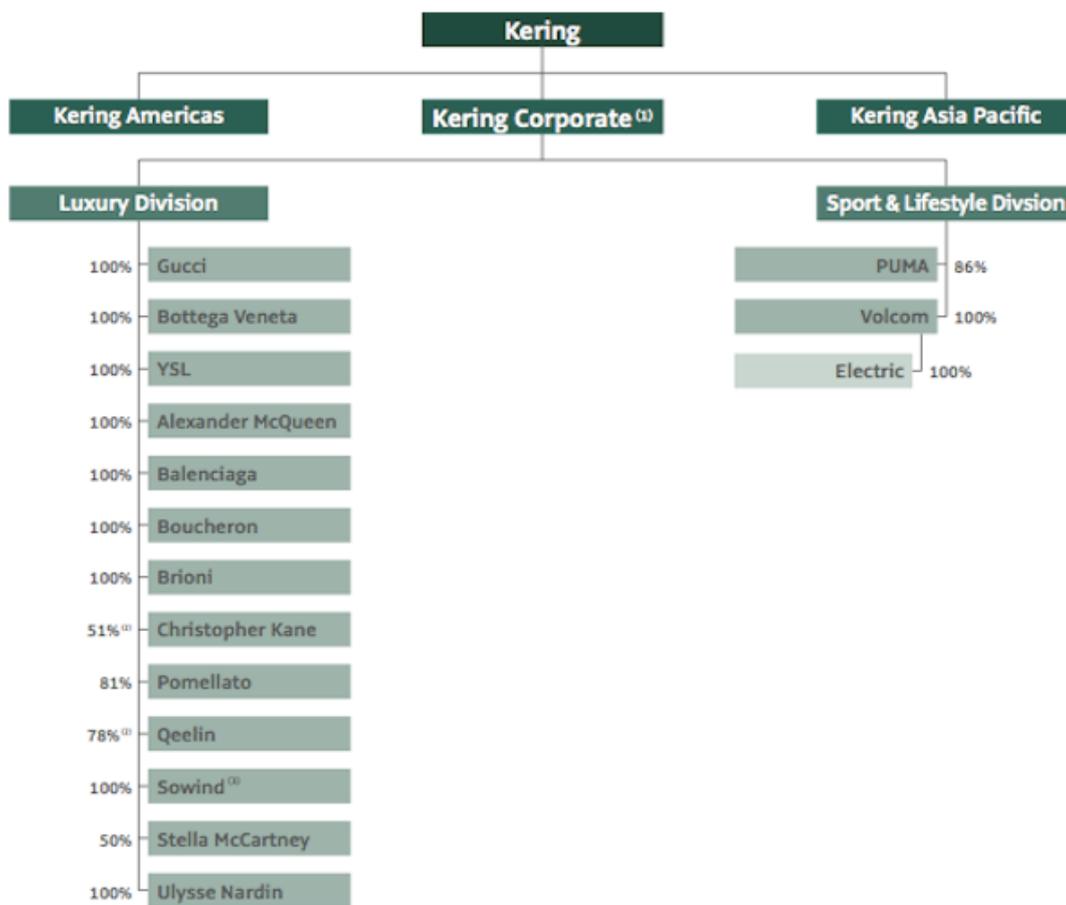
Nel corso degli anni *Kering* ha sfruttato il forte potenziale di crescita organica dei suoi marchi con l'obiettivo di rafforzare la presenza sui mercati maturi, come America ed Europa, e al tempo stesso espandersi nei nuovi mercati. Nello specifico i principali punti di forza del gruppo sono:

⁸⁴ *Kering* è riconosciuta come una delle cento aziende più sostenibili al mondo.

⁸⁵ Pomellato nacque a Milano nel 1967 ed è stato il primo *brand* a introdurre il concetto di *prêt-à-porter* rapportato al mondo dei gioielli. La collezione *Nudo*, che racchiude la vera essenza del marchio, ha celebrato il suo quindicesimo anniversario nel 2016. Ad oggi Pomellato conta 40 negozi a gestione diretta ed è distribuito in oltre 500 punti vendita *wholesale*.

- attenzione ai propri dipendenti per poter garantire un'adeguata *customer care*⁸⁶ dei clienti. Garantendo un ambiente di lavoro piacevole e motivante, le risorse umane sono, infatti, più motivate a dare il meglio per raggiungere gli obiettivi aziendali;
- condivisione di risorse e competenze tra i vari marchi del gruppo al fine

Figura 18: i due rami principali di Kering: *Luxury Division* e *Sport & Lifestyle Division*



Fonte: <http://www.lescahiersfm.com/kering-prestigio-culturale-e-responsabilitasociale/>

⁸⁶ Insieme di azioni che curano le relazioni con i propri clienti prima, durante e dopo l'acquisto dei propri servizi o prodotti. Porre attenzione alle necessità della propria clientela è un orientamento strategico che, in un mercato sempre più competitivo, è necessario adottare per mantenere una posizione di vantaggio rispetto alla concorrenza.

di supportare l'espansione, l'internazionalizzazione e il controllo di tutte le fasi della catena del valore;

- garanzia di identità e autonomia dei vari *brand* che mantengono, appunto, la loro identità ed autonomia originaria;
- sensibilità alla CSR⁸⁷ e alla sostenibilità che permette di creare valore aggiunto per il consumatore e rappresenta una fonte di vantaggio competitivo.

Considerando nello specifico l'insieme di acquisizioni realizzate da *Kering* nel corso degli anni, in ognuna di esse lo scopo principale perseguito è quello di coltivare e mantenere la specificità di ogni *brand*, mantenendo gli stessi dipendenti e fornendo loro le risorse e il *know-how* di cui hanno bisogno. In linea generale, le motivazioni di carattere strategico che hanno guidato la strategia di M&A del gruppo sono la crescita del portafoglio *brand* attraverso l'allargamento della gamma dei beni di lusso offerti⁸⁸; aumento della redditività mettendo a disposizione le proprie risorse per finanziare la crescita e lo sviluppo delle aziende del gruppo; espansione della distribuzione e del *retail* al fine di aumentare la visibilità e l'accessibilità dei clienti dell'azienda.

Il gruppo *Kering*, dunque, fin dalla sua istituzione, ha costantemente perseguito strategie di crescita e creazione di valore e i dati di bilancio

⁸⁷ *Corporate Social Responsibility* (Responsabilità Sociale D'impresa), intesa quale integrazione su base volontaria, da parte delle imprese, delle preoccupazioni sociali e ambientali nelle loro operazioni commerciali e nei loro rapporti con le parti interessate (Libro Verde della Commissione Europea, luglio 2001).

⁸⁸ La ristrutturazione del gruppo ha permesso la divisione in un due business unit diverse, ovvero il *luxury* e lo *sportwear*, e soprattutto per la parte del lusso, si è cercato di costruire un polo molto aggregato tramite acquisizioni di diversi *brand* (tra cui si ricorda Gucci, *Bottega Veneta*, *Sergio Rossi*, etc.).

confermano i risultati positivi conseguiti. In particolare in seguito all'ultima acquisizione di Pomellato, il fatturato è aumentato del 18,83% mentre il margine operativo lordo è passato da 1.603,40 a 1.662,80 milioni di euro. Il flusso di cassa netto è aumentato del 6,58% e l'utile di esercizio ha raggiunto una quota di 757,735 milioni di euro. Gli indicatori di redditività confermano la crescita con un ROE che si è attestato al 5,99% nel 2015 contro il 4,70% dell'anno precedente, un ROA al 4,13% (3,89% nel 2014) e un ROCE passato dal 4,23% al 5,01%⁸⁹. Nel 2016 il fatturato e l'utile sono ulteriormente cresciuti, rispettivamente del 5,5% e del 9,9%⁹⁰, sintomo questo del perdurare nel tempo degli effetti positivi della strategia di crescita implementata, resistente ai cambiamenti economici che hanno colpito i Paesi a livello globale, allocando investimenti operativi sulla base del ciclo economico di ogni marca e permettendo loro di conservare esclusività. *Kering* sostiene, infatti, la crescita dei singoli marchi attraverso il lancio di nuove categorie di prodotti e raffinando le linee esistenti⁹¹; cerca di migliorare le prestazioni delle reti di vendita esistenti attraverso la gestione diretta dei negozi e il rafforzamento dei canali di distribuzione, grazie anche ad una strategia di *e-commerce* dinamica.

⁸⁹ *Kering Financial Document* 2015.

⁹⁰<http://www.ilsole24ore.com/art/moda/2016-07-29/kering-ricavi-57-miliardi-55percento-turnaround-gucci-traina-crescita-111732.shtml?uuid=ADEhIaz>

⁹¹ I marchi sono attenti ad adattarsi costantemente e migliorare la struttura e le prestazioni delle loro collezioni per soddisfare le esigenze specifiche dei propri clienti in termini di funzionalità, tendenze e prezzo.

4.4) M&A in Richemont

Il gruppo *Richemont* fu creato l'anno successivo a *LVMH*, nel 1988, dalla scissione delle attività internazionali di proprietà di *Rembrandt Group Limited of South Africa*⁹² (oggi conosciuto come *Remgro Limited*) e con l'acquisizione di partecipazioni di minoranza in *Cartier Monde SA* e *Rothmans International*. Nel 1993 ci fu la separazione tra tabacco e beni di lusso creando rispettivamente *Rothmans International NV / PLC* e *Vendôme Luxury Group SA / PLC*. Negli anni successivi il gruppo perseguì una strategia di crescita attraverso numerose operazioni di acquisizione⁹³. Ad oggi impiega 29.000 persone nella produzione, distribuzione, vendita al dettaglio e funzioni amministrative⁹⁴ ed opera in 5 segmenti: gioielli (*Cartier, Van Cleef and Arpels*), orologi (*Piaget, A. Lange & Söhne, Jaeger-Le Coultre, Vacheron Constantin, Officine Panerai, IWC, Baume & Mercier*), strumenti da scrittura (*Montblanc, Montegrappa*), prodotti in pelle e accessori (*Alfred Dunhill, Lancel*) e prodotti moda (*Chloé, Azzedine Alaïa, Purdey*). In particolare, tra i principali obiettivi strategici del gruppo c'è

⁹² Fondata da *Anton Rupert* nel 1940, *Rembrandt Group* possedeva interessi significativi nel tabacco, servizi finanziari, vini e liquori, oro e industrie di diamanti, nonché investimenti di beni di lusso che, insieme con l'investimento in *Rothmans International*, formano *Richemont*.

⁹³ Nel 1996 *Vacheron Constantin*, nel 1997 *Panerai* e il marchio di pelletteria *Lancel*, nel 1999 la partecipazione di controllo (60%) di *Van Cleef & Arpels* e nel 2006 *Fabrique d'horlogerie Minerva SA*, nel 2007 la costituzione di una *joint venture* con *Polo Ralph Lauren*, l'acquisizione delle operazioni di produzione di componenti di fabbricazione *Roger Dubuis SA*, l'acquisizione del produttore di orologi *Donzé-Baume SA*. Nel 2007 ci fu anche un importante annuncio nel quale *Richemont* dichiarò la volontà di porre in essere una strategia di ristrutturazione al fine di separare definitivamente il *business* dei beni di lusso dagli altri interessi.

⁹⁴ Due terzi dei dipendenti di *Richemont* lavorano in Europa, principalmente in Svizzera, Francia, Regno Unito e Germania.

quello di incrementare la qualità⁹⁵ dei prodotti e del servizio reso al cliente⁹⁶; incrementare gli investimenti in ricerca, sviluppo e innovazione⁹⁷; rispondere tempestivamente ai cambiamenti ambientali e del mercato e mettere in discussione il proprio modello di *business* per la ricerca continua

Figura 19: Richemont Group



Fonte: <https://dj0508.wordpress.com/2014/10/12/richemont-background/>

del miglioramento e per aumentare, in questo modo, la propria efficienza, il tutto accumulato da un denominatore comune che è quello della crescita.

⁹⁵ E' ritenuto fondamentale possedere un portafoglio di *manager* e di artigiani qualificati.

⁹⁶ Ognuno dei marchi presenti ha un proprio grado di autonomia e l'obiettivo di ognuno di essi è quello di incrementare la consapevolezza e la desiderabilità dei propri prodotti nei consumatori finali. Ciò è reso possibile grazie alla creazione di prodotti sempre innovativi e attraenti.

⁹⁷ Attualmente il Gruppo investe circa 60 milioni di euro in questo settore.

Quest'ultima è stata possibile, nel corso degli anni, grazie all'espansione geografica, al mix di vendite per tipologia di prodotto e per canale di distribuzione ma, soprattutto, grazie all'acquisizione di nuovi *business* nel gruppo. In tal senso, una delle operazioni più significative è stata, nel 2010, l'acquisizione della maggioranza delle azioni di *NET-A-PORTER.COM*, il principale sito di lusso e moda, presente a livello globale, rappresentando, per il gruppo una fonte di vantaggio competitivo a lungo termine. A cinque anni di distanza da tale operazione, *YOOX*⁹⁸, il *partner* globale di *Internet retail* per i principali *brand* della moda, ha sottoscritto un accordo con *Richemont* per una fusione con la controllata *NET-A-PORTER*. L'operazione ha dato vita a *YOOX NET-A-PORTER Group*⁹⁹, *leader* globale nel *luxury fashion e-commerce*, con ricavi netti aggregati pari a circa 1,3 miliardi di euro e un *EBITDA Adjusted* aggregato di circa 108 milioni di euro. A seguito dell'operazione di fusione, *Richemont* ha acquisito il 50% del capitale del nuovo gruppo che ha mantenuto la sede in Italia. Al fine di garantirne l'indipendenza, i diritti di voto esercitabili da *Richemont* sono stati limitati al 25%. Dall'analisi dei suoi bilanci relativi al 2015 e al 2016 si evidenzia un aumento dell'utile netto del 67%¹⁰⁰ dovuto principalmente alla fusione dei gruppi *NET-A-PORTER* e *YOOX*. In particolare, l'operazione ha generato una plusvalenza *non-cash* pari a 639 milioni di euro. Il flusso di cassa generato dalla gestione è stato di 2.419 milioni di euro,

⁹⁸ *yoox.com*, fondato nel 2000, è lo *store online* di *lifestyle leader* nel mondo: moda, design e arte. Grazie a consolidate relazioni dirette con *designer*, produttori e *dealer* autorizzati, *yoox.com* offre un'ampia selezione scelta di capi d'abbigliamento e accessori difficili da trovare, dei più importanti *designer* al mondo, *capsule collection esclusive*, proposte di moda *eco-friendly*, un assortimento unico di oggetti di *design*, rari capi *vintage*, originali libri, e una ricercata collezione di opere d'arte.

⁹⁹ http://www.ilsole24ore.com/art/finanza-e-mercati/2015-03-31/matrimonio-yoox-e-net-a-porter-090250_PRV.shtml?uuid=ABcL57HD

¹⁰⁰ *Richemont Annual Report and Accounts 2016*.

sostanzialmente in linea con l'anno precedente. Questa generazione di cassa riflette, principalmente un aumento del capitale circolante. Le rimanenze sono aumentate di 139 milioni di euro nel 2016 a fronte di un incremento di 506 milioni di euro dell'anno precedente. L'acquisizione netta delle immobilizzazioni materiali ammonta a 613 milioni di euro, derivante, principalmente, da investimenti in impianti di produzione, in gran parte in Svizzera. La struttura finanziaria di *Richemont* rimane forte, con un patrimonio netto pari al 75% del passivo. In termini di *performance*, i principali indicatori di redditività evidenziano una crescita con un ROE passato dal 9,25% al 14,80%, un ROCE rimasto pressoché invariato e un ROA in aumento dal 6,52% all' 11,07%¹⁰¹. Volendo analizzare più nel dettaglio i risultati del gruppo *YOOX NET-A-PORTER*, il fatturato in Italia e nel Regno Unito ha beneficiato dell'aumento della *brand awareness* rispettivamente di *NET-A-PORTER* presso i consumatori italiani e di *YOOX* nel mercato inglese. In particolare, l'Italia ha conseguito ricavi netti pari a 110,9 milioni di euro, in crescita del 19,7% rispetto ai 92,7 milioni del 2014. Tale risultato è principalmente riconducibile alla *performance* di *YOOX* che ha beneficiato delle nuove campagne televisive in onda per il suo 15° anniversario. Eccellenti i risultati del Regno Unito che ha conseguito ricavi

¹⁰¹ ROE, ROCE e ROA sono stati calcolati utilizzando l'utile netto al numeratore. Così come evidenziato per *LVMH*, anche nel caso di *Richemont* il valore degli indicatori deve essere considerato depurandoli degli effetti delle partite fiscali (ROA *using P/L before tax* passato dall'8,34% al 10,23%, ROCE *using P/L before tax* passato dal 17,43% al 13,96% e ROE *using P/L before tax* passato dall' 11,82% al 13,68%).

in aumento del 35,0% (+22,9% a tassi di cambio costanti), con solide crescite registrate da tutti gli *online store* del gruppo. Positiva anche la *performance* dell'Europa (esclusi Italia e Regno Unito), in aumento del 16,5% (+19,2% a tassi di cambio costanti), grazie alle buone crescite organiche di tutti i principali Paesi che concorrono al fatturato del gruppo nell'area Francia, Germania, Spagna e Russia. Nel 2015 il Nord America ha registrato un progresso del 43,3% (+19,8% a tassi di cambio costanti) ed è particolarmente positiva anche la *performance* dell'area Asia Pacifico, in crescita del 34,3% (+23,2% a tassi di cambio costanti). Nel 2015, l'*EBITDA adjusted* è stato pari a 133,1 milioni di euro, in crescita del 25,7%. Tali aumenti sono riconducibili all'apertura di nuovi spazi logistici a Londra e Bologna e agli investimenti in *marketing*. Il risultato netto nel 2015 si è attestato a 59,7 milioni di euro, in crescita del 37,8% rispetto al 2014, il capitale circolante netto nel 2015 si è attestato a 96,1 milioni di euro rispetto a 83,9 milioni al 31 dicembre 2014. Tale variazione è principalmente riconducibile all'incremento fisiologico del magazzino per far fronte alla crescita futura delle linee di *business* multimarca *In-Season* e *Off-Season*, quasi interamente compensato dall'andamento dei debiti commerciali. Nel corso del 2015 *YOOX NET-A-PORTER GROUP* ha sostenuto investimenti in conto capitale per 83,7 milioni di euro, rispetto ai 54,8 milioni del 2014, principalmente in tecnologia. In particolare, il gruppo ha proseguito il rilascio di funzionalità *cross-channel* per i *partner* monomarca e ha supportato il lancio di tre nuovi *online flagship store*. *YOOX NET-A-PORTER GROUP* ha chiuso l'esercizio 2015 con una posizione finanziaria

netta positiva pari a 62,1 milioni di euro, in aumento rispetto ai 60,4 milioni al 31 dicembre 2014¹⁰².

Tenuto conto dei risultati descritti, *Richemont* ha effettivamente conseguito risultati positivi dalla strategia oggetto di esame riuscendo a sfruttare a proprio vantaggio l'*e-commerce* del settore *fashion*, destinato ad ampliare sempre di più il suo successo, e, di conseguenza, anche i suoi guadagni. Il merito di questa crescita va riscontrato in alcuni fattori fondamentali, che riguardano sia i vantaggi che riscontrano gli utenti¹⁰³ nello *shopping online*, sia i vantaggi che riscontrano le aziende¹⁰⁴ a vendere i propri articoli su una piattaforma in rete.

4.5) M&A in Swatch Group

The *Swatch Group SA* è, attualmente, il maggior produttore mondiale di orologi finiti, produce, infatti, tutti i componenti richiesti per fabbricare gli orologi commercializzati attraverso i suoi 19 marchi orologiai, nonché le sue *boutique multibrand Tourbillon e Hour Passion* e rifornisce anche tutta l'industria orologiera elvetica.

¹⁰² <http://www.ynap.com/it/document/risultati-annuali-2015/>.

¹⁰³ Comodità di acquistare capi d'abbigliamento e accessori moda, senza la necessità di recarsi fisicamente nel punto vendita, possibilità di usufruire di una panoramica più immediata, di uno sguardo d'insieme, di una visione complessiva e generale dei vari articoli, capacità del mezzo tecnologico di consentire all'utente un'esperienza d'acquisto senza alcun tipo di vincolo, multimedialità dell'acquisto, che consente una dilatazione delle possibilità di fruizione (sito *on-line*, applicazioni tramite *smartphone e tablet*, ecc.), prezzo degli articoli disponibili sulle piattaforme *on-line*, che solitamente è inferiore rispetto a quello degli articoli venduti "*off-line*" e possibilità di poter confrontare le migliori offerte.

¹⁰⁴ Possibilità di raggiungere un numero maggiore di clienti rispetto ad un'attività classica, grazie alla pervasività della rete, possibilità di vendita ventiquattrore su ventiquattro, sette giorni su sette e risparmio che comporta un sito *Internet* rispetto alla vera e propria attività di distribuzione, in termini di struttura, dipendenti ed intermediari.

I primi orologi *Swatch* arrivarono sul mercato nel 1983 con la fondazione della *SMH (Société suisse de microélectronique et d'horlogerie)*¹⁰⁵, nata dalla fusione delle industrie orologiere svizzere *ASUAG* e *SSIH*¹⁰⁶ e, sotto la *leadership* di *Nicolas G. Hayek*¹⁰⁷, l'azienda ha raggiunto la sua fama mondiale di industria orologiera. All'epoca la *SSIH* e l'*ASUAG* possedevano un ampio portafoglio di marchi orologiai svizzeri ben posizionati. L'obiettivo primario della *SSIH* consisteva, infatti, nel commercializzare degli orologi svizzeri di qualità e, grazie al riacquisto di aziende produttrici di movimenti di alta qualità e di un certo numero di marchi orologiai di gamma bassa, la *SSIH* riuscì a raggiungere una posizione forte come fabbricante di orologi svizzeri. L'obiettivo dell'*ASUAG* era, invece, quello di mantenere, migliorare e sviluppare l'industria orologiera svizzera e riuscì a crescere attraverso l'acquisizione di un certo numero di fabbricanti di *ébauche* e di orologi finiti, riuniti in seguito nella *GWC (General Watch Co. Ltd.)*. Nel corso degli anni '70, però, in seguito a ripetute crisi nel settore dell'industria orologiera svizzera, dovute anche alla presenza di una concorrenza giapponese caratterizzata da una produzione di massa di nuovi prodotti elettronici a buon mercato, sia l'*ASUAG* che la *SSIH* vennero messe

¹⁰⁵ Verso la metà degli anni '70, l'industria orologiera svizzera si trovò nel mezzo della peggiore crisi mai sperimentata sino a quel momento. Da un punto di vista tecnologico, la concorrenza giapponese venne surclassata nel 1979 con il lancio di *Delirium*, l'orologio da polso più sottile al mondo, dotato di un numero ridotto di componenti. Tuttavia, a determinare la ripresa del settore fu la nascita di *SMH*, la *Société suisse de Microélectronique et d'Horlogerie* che rispose alla crisi con il lancio di *Swatch*, un sottile segnatempo in plastica dotato di appena 51 componenti (al posto degli abituali 91 o più) in grado di unire qualità superiore a un prezzo decisamente accessibile.

¹⁰⁶ L'*ASUAG* venne fondata nel 1931, la *SSIH* nel 1930, dalla fusione di *Omega* con *Tissot*.

¹⁰⁷ *Nicolas G. Hayek* è stato Presidente e amministratore delegato del Consiglio d'amministrazione di *The Swatch Group SA* dal 1986 al 2010. Le sue strategie innovative sono state dei modelli di riferimento per tutta l'industria orologiera svizzera e hanno giocato un ruolo importante nella rinascita del settore.

in liquidazione. Fu allora che *Nicolas G. Hayek*, presidente e proprietario della società *Hayek Engineering*, ricevette il mandato di sviluppare una strategia per assicurare il futuro delle due aziende attraverso un certo numero di misure da adottare. Una tappa fondamentale fu senza dubbio quella della fusione dell'*ASUAG* e della *SSIH*, nonché quella del lancio di un *second watch* a prezzo contenuto ma di alta qualità, lo *Swatch*. Nel giro di cinque anni, questo diventò l'orologio più venduto nel mondo e nel 1998 la *SMH*, fu ribattezzata *The Swatch Group* riuscendo ad affermarsi e imporsi come *holding* industriale solida e diversificata e ampliando, nel corso degli anni, il portafoglio dei suoi marchi. Attualmente, *Swatch Group* propone

Figura 20: portafoglio brand Swatch Group SA



Fonte: <http://harriewaasdorp.nl/wp-content/uploads/2015/05/Conglomerate-Swatch-Group.jpg>

orologi di tutte le fasce di prezzo e sia i negozi *monobrand* che le *boutique multibrand* *Tourbillon* e *Hour Passion* occupano posizioni dominanti in tutti i segmenti del mercato:

- *Breguet, Harry Winston, Blancpain, Glashütte Original, Jaquet Droz, Léon Hatot* e *Omega* nel segmento prestigio e lusso;
- *Longines, Rado* e *Union Glashütte* nel segmento di alta gamma;
- *Tissot, Calvin Klein watches + jewelry, Certina, Mido, Hamilton* e *Balmain* nel segmento di gamma media;
- *Swatch* e *Flik Flak* nella gamma base;
- *Tourbillon*, la rete di *boutique multibrand* che raggruppa i marchi del segmento prestigio e lusso di *Swatch Group* e il marchio *Swatch* con i suoi orologi e *bijou*;
- *Hour Passion*, la rete di *boutique multibrand* d'orologeria e gioielleria negli aeroporti.

Oggi, sotto la direzione di *Nayla Hayek*, Presidente del Consiglio d'Amministrazione e *Nick Hayek*, *Swatch Group* riserva grande attenzione agli investimenti nella ricerca e nello sviluppo di nuovi prodotti, contribuendo così al consolidamento e all'espansione della sua posizione di primo piano nelle tecnologie avanzate, riguardo a materiali e processi di produzione, come pure in merito alla concezione e alla fabbricazione dei prodotti. In particolare, *Swatch Group* conduce importanti attività di sviluppo nel campo della micro-elettronica e della micromeccanica. Il gruppo è attivo anche nel settore delle telecomunicazioni, dell'industria automobilistica e nel settore dei servizi. Nel settore dello sport, le tecnologie

di cronometraggio e misura giocano un ruolo essenziale per assicurare la visibilità dei marchi e del gruppo, pur non costituendo di per sé un polo di attività di primo piano. In realtà, attraverso molti dei suoi marchi, il gruppo è cronometrista ufficiale della maggior parte di eventi sportivi su scala internazionale, compresi i Giochi Olimpici¹⁰⁸.

Analizzando, dal punto di vista economico, i primi risultati conseguiti dal gruppo dopo l'operazione di fusione di *SSIH* e *ASUAG*, si evidenzia un forte incremento delle vendite (+10,9%) e dell'utile netto (+23,5%).

Figura 21: sintesi dei risultati di Swatch Group SA

In million CHF	1999	1998	Variation
Gross sales	3,626	3,269	+ 357 + 10.9 %
Operating income before depreciation and amortization (EBITDA) in %	715 19,7 %	641 19,6 %	+ 74 + 11,5 %
Operating income (EBIT) - in %	511 14,1 %	442 13,5 %	+ 69 + 15,6 %
Net income of consolidated companies - in %	448 12,4 %	359 11,0 %	+ 89 + 24,8 %
Minority holdings	(7)	(2)	- 5
Net income - in %	441 12,2 %	357 10,9 %	+ 84 + 23,5 %
Cash-flow - in %	645 17,8 %	556 17,0 %	+ 89 + 16,0 %
Shareholders' equity - in % of the balance sheet	2,859 63,8 %	2,980 71,5 %	
Return on equity (ROE)	15,1 %	12,4 %	+ 21,8 %
Proposed dividend	24 %	21 %	+ 14,3 %

Fonte: *Swatch Group, Annual Report 1999*.

¹⁰⁸ http://www.swatchgroup.com/it/profilo_del_gruppo/storia/oggi.

Come risultato di una gestione positiva vi è stato anche un notevole incremento dei proventi finanziari con un *cash flow* cresciuto del 16% e indicatori di *performance* positivi (ROE 15,1% nel 1999 contro il 12,4% del 1998). Il bilancio mostra altri segni di sviluppo positivo, ad esempio, nonostante un aumento del fatturato di 357 milioni di euro, il valore delle rimanenze è rimasta più o meno costante, il che rappresenta un calo di circa il 10% in relazione al fatturato. Il *trend* di crescita evidenziato nel 1999 si protrae anche negli anni successivi per il perpetuarsi degli effetti positivi dell'operazione di fusione considerata. In particolare il 2000 è stato un anno di *record*, per quanto riguarda sia le vendite che i risultati.

Il fatturato lordo ha raggiunto i 4.263 milioni di euro, con un incremento del 17,6% rispetto all'anno precedente. L'utile operativo è aumentato del 39,7% e l'utile netto è aumentato del 47,6% per un totale di 651 milioni di euro. Le scorte sono aumentate arrivando a 1.299 milioni di euro, 190 milioni in più rispetto all'anno precedente. Questo è legato al notevole aumento delle vendite e in parte dovuto all'acquisizione di nuove società nel corso del 2000 (*Jaquet-Droz e Glashütte Original*). Negli anni successivi *Swatch Group* ha continuato a sviluppare una strategia di crescita attraverso operazioni di M&A. In particolare nel 2002 ha acquisito il 100% delle azioni del produttore di quadranti *Rubattel & Weyermann*¹⁰⁹ dal proprietario *Michel Theurilla*¹¹⁰; nel 2003 ha acquisito il 100% delle azioni di *SID*

¹⁰⁹ Il notevole *know-how* che *Rubattel & Weyermann*, fondata nel 1890, ha acquisito nel corso di più di un secolo nella produzione di prestigiosi quadranti va a completare la produzione di *Swatch Group* nel segmento di alta gamma.

¹¹⁰http://www.swatchgroup.com/en/services/archive/2002/swatch_group_acquires_dial_producer_rubattel_weyermann

*Sokymat IDent Component GmbH*¹¹¹ dalla società svizzera *Sokymat SA* con l'obiettivo di rinforzare il settore de sistemi elettronici del gruppo *Swatch*¹¹²; nel 2006 ha acquisito il 100% delle azioni del produttore di quadranti per orologi *MOM Le Prélet SA*¹¹³ e ha realizzato una *joint venture* con *Tourneau*¹¹⁴, il più grande negozio di orologi al mondo, al fine di aprire una catena di negozi nei centri commerciali *Premium Outlet*, negli Stati Uniti¹¹⁵. Il 2007¹¹⁶, nove anni dopo la prima operazione di fusione, è stato un altro anno *record* per il gruppo, con un incremento dell'utile netto del 33,7%, un incremento superiore alla media del margine operativo (973 milioni di euro rispetto i 735 milioni dell'anno precedente) e un aumento del 12,3% delle vendite¹¹⁷. Negli anni successivi, nonostante l'azienda in esame abbia risentito degli effetti negativi della crisi ha, comunque, continuato a implementare una strategia di crescita, nel 2010 ha acquisito il 100% delle azioni di *Novi SA*, società attiva nella produzione di componenti e di orologi finiti di cui *Swatch* era già cliente¹¹⁸, nel 2012 ha acquisito il 100% delle

¹¹¹ Produce sistemi di identificazione che vengono utilizzati sia nel settore della componentistica per autoveicoli sia altrove.

¹¹²http://www.swatchgroup.com/en/services/archive/2003/the_swatch_group_ltd_acquires_sid_sokymat_ident_component_gmbh_germany

¹¹³http://www.swatchgroup.com/en/services/archive/2006/swatch_group_acquires_dial_producer_mom_le_prelet_sa

¹¹⁴http://www.swatchgroup.com/en/services/archive/2006/the_swatch_group_announces_retail_partnership_with_tourneau

¹¹⁵ L'accordo ha avuto riflessi positivi sulle vendite e nell'anno il gruppo ha registrato un aumento dell'utile operativo (+37,2%) e dell'utile netto (+14,8%).

¹¹⁶ Nel 2007 *Swatch Group* ha realizzato un'alleanza strategica per promuovere lo sviluppo, la produzione e la distribuzione mondiale degli orologi di marca di *TIFFANY & CO.*

¹¹⁷http://www.swatchgroup.com/en/services/archive/2007/swatch_group_another_record_year

¹¹⁸http://www.swatchgroup.com/en/services/archive/2010/swatch_group_continues_to_grow_and_acquires_novi_sa

azioni di *Simon Et Membrez SA a Delémont* che produce casse per orologi di alta qualità con materiali come oro, titanio, platino, palladio e acciai di qualità *premium*¹¹⁹, nel 2013 ha acquisito il 100% delle azioni della società statunitense *HW Holdings Inc*¹²⁰, azienda che dispone di una posizione senza rivali come rivenditore dei più esclusivi e prestigiosi gioielli ed è conosciuta per elevata competenza, arte fine e per la qualità delle sue gemme¹²¹ e, infine, nel 2015 la *National Basketball Association* (NBA) e *Tissot* si sono accordate per nuova *partnership* globale pluriennale che rende il marchio di orologi svizzero il primo cronometrista ufficiale della NBA, della *National Basketball Association femminile* (WNBA) e della *NBA League* (NBA D-League). Questo accordo ha segnato la prima collaborazione ufficiale per *Tissot* in un grande campionato sportivo americano e il partenariato più grande nella storia di oltre 160 anni della società¹²². Negli ultimi anni, quindi, grazie alla strategia di crescita perseguita, il gruppo ha saputo rispondere bene alla crisi e ha registrato indicatori di *performance* positivi con un incremento del ROE (8,25% nel 2015 rispetto a 4,95% del 2014), un ROCE passato dal 6,6% al 13,93% e un ROA del 5,69% nel 2015 contro i 3,39% dell'anno precedente.

¹¹⁹http://www.swatchgroup.com/en/services/archive/2012/swatch_group_acquires_simon_et_membrez_sa_in_delemont

¹²⁰ Fondata nel 1932 da *Harry Winston*, l'inventore di gioielli moda ed è conosciuto come il re dei diamanti.

¹²¹http://www.swatchgroup.com/en/services/archive/2013/swatch_group_acquires_the_jewelry_and_watch_brand_harry_winston_inc

¹²²http://www.swatchgroup.com/en/services/archive/2015/nba_and_tissot_announce_groupdbreaking_global_partnership

4.6) Conclusioni

Dai risultati evidenziati nei paragrafi precedenti, si può, dunque, concludere che, nonostante i rischi da tenere sotto controllo, le operazioni di M&A nel settore del lusso e della moda continuano a crescere. I dati riportati, infatti, evidenziano l'enorme portata del fenomeno di M&A nel mercato. Essi mostrano come le aziende, ancora oggi, prediligano la strategia di crescita esterna condotta tramite le operazioni di acquisizione per affermarsi all'interno del settore e per sopravvivere all'interno di un mercato che va a configurarsi sempre di più come oligopolistico. Nelle quattro aziende considerate si riscontrano effetti positivi derivanti dalle operazioni poste in essere che hanno permesso loro anche di far fronte alla crisi economico-finanziaria e agli effetti della globalizzazione che hanno messo le imprese di fronte ad una concorrenza sempre crescente. Le acquisizioni, come analizzato, rappresentano in tal senso l'unica via per una crescita veloce, per implementare un vantaggio competitivo duraturo e per garantirsi la sopravvivenza. Dall'analisi del settore del lusso, riportata nel secondo capitolo, appare chiaro che l'eccessiva competitività in esso rilevata e i fattori che ne influenzano lo sviluppo hanno imposto ai quattro gruppi conglomerati, *LVMH*, *Kering*, *Swatch* e *Richemont*, di puntare su strategie di M&A. Le aziende *target* di riferimento, infatti, sono specializzate e rinomate per i loro prodotti così da consentire ai rispettivi gruppi di raggiungere e superare i concorrenti. Infine è il caso di considerare che, nella maggior parte dei casi le operazioni in esame non sono il risultato di una scelta in quanto le piccole imprese, risentendo in modo particolare della crisi non riescono a competere con i grandi gruppi e sono costrette ad affidarsi ad investitori esterni. In più casi le operazioni di M&A hanno,

infatti, portato benefici sia per le aziende *target*, che pur mantenendo un certo grado di autonomia gestionale si sono assicurate una posizione di gran lunga più stabile di quella iniziale sul mercato di riferimento, sia per le aziende acquirenti che hanno ampliato il portafoglio di *brand*.

BIBLIOGRAFIA

- AIELLO G., DONVITO R., *L'evoluzione del concetto di Lusso e la gestione strategica della marca. Un'analisi qualitativa delle percezioni sul concetto, sulla marca e su un prodotto di lusso*. Congresso Internazionale "Le tendenze del marketing". Università Cà Foscari Venezia, 2006.
- Altagamma, Worldwide Luxury Market monitor, 2016.
- BASTIA P., *Principi di economia aziendale*, CEDAM, 2013.
- BERTELE', QUILICO, *M&A meno finanza, più strategia*, 2012.
- BRUCE M., HINES T., *Fashion Marketing: Contemporary issues*, Oxford, 2001.
- CAPPETTA R., ZANELLI F., PONTI A., *La dimensione simbolica delle decisioni di acquisizione del sistema moda*, 4° Workshop dei docenti e ricercatori di Organizzazione Aziendale, gennaio 2003.
- CARU' A., COVA B., *Marketing e competenze dei consumatori. L'approccio di mercato nel dopo-crisi*, Egea, 2011.
- CASADEI M., *L'Europa traina Hilfiger*, Il Sole 24 Ore, 13 gennaio 2017.
- CASTELLO M., partner di KMPG advisory, *Le acquisizioni da investitori esteri nel fashion e luxury: quale valore per i marchi italiani?*, ricerca per il VI Luxury Summit dell'11 giugno 2014.
- CATALANO F., *Che cos'è il marketing esperienziale*, 9 marzo 2015.
- Codice Civile
- Codice Doganale europeo.

- CORBELLINI E., SAVIOLO S., *La scommessa del Made in Italy e il futuro della moda italiana*, ETAS, Milano, 2004.
- CRIVELLI G., *Kering, ricavi a 5,7 miliardi (+5,5%). Il turnaround di Gucci traina la crescita*, Il Sole24Ore, luglio 2016.
- D'ASCENZO M., DE BIASE L., *Nozze tra Yoox e Net-a- Porter: nasce il polo del lusso online. Marchetti al timone*, Il Sole24Ore, marzo 2015.
- D'ASCENZO M., *Lusso, un 2016 all'insegna di ulteriori tagli agli utili*, Sole24 Ore, maggio 2016.
- *Does corporate performance improve after mergers?*, in Journal of financial economics, n.31, 1992
- FILIPPETTI S., *LVMH conquista la griffe Bulgari*, Il Sole24Ore, marzo 2011.
- FORTIS M., *Crescita economica e specializzazioni produttive. Sistemi locali e imprese del "Made in Italy"*, Casa Editrice Vita e Pensiero, Milano, 1996.
- GABRIELLI, *Profili, organizzazione e gestione delle risorse umane*, ISEDI, Torino, 2012.
- *Global Powers of Luxury Goods 2016 – Deloitte & Touche*.
- HASPELAG P. C., JEMINSON D. B., *La gestione delle acquisizioni. Successi e insuccessi nel rinnovamento delle imprese*, Etas, 1992.
- INFODATA 24, *Lusso, entro il 2020 aumenteranno del 22% le spese nei ristoranti di alta fascia*, Sole 24 Ore, maggio 2016.
- *Kering Financial Document 2015*.

- KONINGS A., SCHIERECK D., *Wealth creation by M&A Activities in the luxury goods industry*, European Business School, Working Paper n°7, Gennaio 2006.
- L'IMPREDITORE, *L'industria del lusso non conosce crisi*, Confindustria, febbraio 2015.
- MANNE H.G., *Mergers and the market for corporate control*, in The Journal of political Economy, April 1965.
- MARINOZZI G., TARTAGLI A., *Il lusso: magia e marketing. Presente e futuro del superfluo indispensabile*, Franco Angeli, 2006 .
- MENEGHELLO M., *Il made in Italy che salva l'Italia*, Il Sole 24 Ore, 6 Luglio 2013.
- MENGOLI, BIGELLI, *Suboptimal acquisition decision under majorityshareolder system*, in Journal of management and governante, 2004.
- MOSCA F., *Marketing dei beni di lusso*, Torino, 2010.
- OKONKWO U., *Luxury Fashion Branding: Trends, Tactics, Techniques*, Palgrave Macmillan, Maggio 2007.
- ORLANDO L., *USA e Cina rilanciano il Made in Italy*, Il Sole 24 Ore, 24 ottobre 2016.
- PIERACCINI S., *A Pitti Uomo il battesimo della Federazione unica del sistema moda*, il Sole 24 Ore, 10 gennaio 2017.
- *Richemont Annual Report and Accounts 2016*.
- SBOLZANI S., *L'esperienza in un vestito*, 19 agosto 2015.
- STENNEK J., *A New Perspective on Mergers and Acquisitions: Evidence Explained, Policies Prescribed* , 2006.

- *Swatch Group, Annual Report 1999.*
- *The effect of control changes on the productivity of U.S. Manufacturing Plants*, in *Journal of Applied Corporate Finance*, n.2, pp 60/67, 1988
- TUIR – Testo unico delle imposte sui redditi
- VALDANI E., BERTOLI G., *Mercati internazionali e marketing*, Milano, 2003.
- WHITAKER S.C., *Merger and Acquisition Integration Handbook*, Wiley & CO Inc., 2012.

SITOGRAFIA

- www.louisvuittoncareers.com
- <https://www.lvmh.it/il-gruppo/>
- <http://seekingalpha.com/article/2525615-map-of-brands-in-luxury-fashion-lvmh>
- <http://louisvuittonaddicted.blogspot.it/2008/09/damier-canvas.html>
- www.referenceforbusiness.com Bernault Arnault Biography
- <https://r.lvmh-static.com/uploads/2016/03/lvmh-document-de-reference-2015-va.pdf>
- http://www.ilsole24ore.com/art/finanza-e-mercati/2011-03-07/lvmh-conquista-griffe-bulgari-222515.shtml?uuid=AaflIED&refresh_ce=1
- www.bulgari.com/history.
- <http://www.lescahiersfm.com/kering-prestigio-culturale-e-responsabilitasociale/>
- <http://www.kering.com/>

- <http://www.evaluation.it/aziende/bilanci-aziende/kering/>
- <http://www.ilsole24ore.com/art/moda/2016-07-29/kering-ricavi-57-miliardi-55percento-turnaround-gucci-traina-crescita-111732.shtml?uuid=ADEhIaz>
- <https://dj0508.wordpress.com/2014/10/12/richemont-background/>
- http://www.ilsole24ore.com/art/finanza-e-mercati/2015-03-31/matrimonio-yoox-e-net-a-porter-090250_PRV.shtml?uuid=ABcL57HD
- [http://www.ynap.com/it/document/risultati-annuali-2015/.](http://www.ynap.com/it/document/risultati-annuali-2015/)
- <http://www.swatchgroup.com/>
- [http://www.swatchgroup.com/it/profilo_del_gruppo/storia/oggi.](http://www.swatchgroup.com/it/profilo_del_gruppo/storia/oggi)
- <http://harriewaasdorp.nl/wp-content/uploads/2015/05/Conglomerate-Swatch-Group.jpg>
- http://www.swatchgroup.com/en/services/archive/2002/swatch_group_acquires_dial_producer_rubattel_weyermann
- http://www.swatchgroup.com/en/services/archive/2003/the_swatch_group_ltd_acquires_sid_sokymat_ident_component_gmbh_germany
- http://www.swatchgroup.com/en/services/archive/2006/swatch_group_acquires_dial_producer_mom_le_prelet_sa
- http://www.swatchgroup.com/en/services/archive/2006/the_swatch_group_announces_retail_partnership_with_tourneau
- http://www.swatchgroup.com/en/services/archive/2007/swatch_group_another_record_year
- http://www.swatchgroup.com/en/services/archive/2010/swatch_group_continues_to_grow_and_acquires_novi_sa

- http://www.swatchgroup.com/en/services/archive/2012/swatch_group_acquires_simon_et_membrez_sa_in_delemont
- http://www.swatchgroup.com/en/services/archive/2015/nba_and_tissot_announce_groundbreaking_global_partnership
- In <http://www.pambianconews.com/2016/04/12/ma-design-nel-mirino-194133/http://argomenti.ilsole24ore.com/parolechiave/made-italy-.html>
- <http://www.ilsole24ore.com/art/impresa-e-territori/2016-10-24/usa-e-cina-rilanciano-made-italy-095036.shtml?uid=ADVuj8hB>
- https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/it/Documents/consumer-business/160525_GPLP_Final.pdf
- <http://www.ilsole24ore.com/art/impresa-e-territori/2013-07-06/made-italy-salva-italia-083703.shtml?uid=AbRSqnBI>
- <http://www.ilsole24ore.com/art/moda/2017-01-13/l-europa-trainahilfiger--112028.shtml?uid=AD7OJuVC&fromSearch>
- <http://www.ilsole24ore.com/art/moda/2017-01-10/a-pitti-uomobattesimo-federazione-unica-sistema-moda--105431.shtml?uid=ADEedMTC&fromSearch>
- [http://www.gorgonia.it/marketing/marketing-esperienziale/.](http://www.gorgonia.it/marketing/marketing-esperienziale/)
- [http://www.imore.it/rivista/lesperienza-in-un-vestito/.](http://www.imore.it/rivista/lesperienza-in-un-vestito/)
- www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/global/Documents/Consumer-Business/gx-cip-gplg-2016.pdf
- <http://www.outsidernews.net/la-corsa-inarrestabile-del-mercato-del-lusso-neri-e-tendenze/> La corsa inarrestabile del mercato del Lusso: numeri e tendenze.

- <https://www.altagamma.it/media/source/Comunicato-Stampa-e-Sintesi-BSG.pdf>
- <http://www.limprenditore.com/chiosco/>
- <http://www.infodata.ilsole24ore.com/2016/05/14/lusso-entro-il-2020-aumenteranno-del-22-le-spese-nei-ristoranti-di-alta-fascia/>
- http://www.italy24.ilsole24ore.com/pdf2010/Editrice/ILSOLE24ORE/Q UOTIDIANO_INSIDE_ITALY/Online/_Oggetti_Correlati/Documenti/2015/11/23/altagamma1.pdf
- <https://www.bloomberg.com>
- www.ilsole24ore.com
- www.mergerstat.com
- www.treccani.it
- www.consob.it
- www.digital4.biz

INDICE FIGURE

FIGURA 1: numero di acquisizioni negli Stati Uniti, 1962-2011	p. 8
FIGURA 2: struttura del gruppo piramidale Pirelli -Telecom prima della riorganizzazione annunciata il 2 marzo 2003	p.13
FIGURA 3: struttura del gruppo piramidale Pirelli – Telecom dopo la prima riorganizzazione	p.14
FIGURA 4: struttura del gruppo piramidale Pirelli – Telecom dopo l’incorporazione di Tim da parte di Telecom	p.15

FIGURA 5: grafico di andamento del consumo dei beni di lusso rispetto al reddito	p.22
FIGURA 6: value of the personal luxury goods market worldwide from 1995 to 2013 (in billion euros)	p.23
FIGURA 7: andamento <i>European luxury goods index</i>	p.23
FIGURA 8: Global luxury goods markets 2016	p.25
FIGURA 9: le quattro tipiche strategie di crescita, mediante integrazione, realizzate dalle imprese che operano nel mercato dei beni di lusso	p.32
FIGURA 10: classifica per fatturato dei primi 10 gruppi del lusso	p.33
FIGURA 11: rendimento del mercato del lusso rispetto a quello di S&P500	p.34
FIGURA 12: le principali operazioni di M&A nel 2015	p.42
FIGURA 13: le 20 aziende con il più veloce tasso di crescita (CAGR 2012-2014)	p.50
FIGURA 14: portafoglio brand <i>LVMH</i>	p.59
FIGURA 15: tela <i>Damier Canvas</i>	p.60
FIGURA 16: organigramma semplificato del gruppo <i>LVMH</i> gennaio 2016	p.62
FIGURA 17: risultati divisione orologi e gioielli <i>LVMH</i>	p.64
FIGURA 18: i due rami principali di <i>Kering</i> : <i>Luxury Division</i> e <i>Sport & Lifestyle Division</i>	p.69

FIGURA 19: *Richemont Group* **p.73**

FIGURA 20: portafoglio *brand Swatch Group SA* **p.79**

FIGURA 21: sintesi dei risultati di *Swatch Group SA* **p.81**