

# LUISS



Dipartimento di *Impresa e Management*

Cattedra di *Economia Aziendale*

## **“Acquisizioni cross border nel settore della moda”**

RELATORE

*Prof. Fiori Giovanni*

CANDIDATO

*Andrea Mangiapane*

MATR. 210491

Anno Accademico 2018/2019

# INDICE

1	LE OPERAZIONI DI ACQUISIZIONE .....	3
1.1	Nota introduttiva sulle Acquisizioni.....	3
1.2	Il procedimento per la realizzazione delle operazioni di acquisizione .....	4
1.3	Acquisizioni: benefici e svantaggi.....	6
1.4	Le acquisizioni <i>cross border</i> in Italia .....	7
1.5	Timori sulle acquisizioni estere di aziende italiane .....	10
1.6	Conclusioni.....	11
2	ACQUISIZIONI NEL SETTORE DELLA MODA IN ITALIA .....	12
2.1	Introduzione.....	12
2.2	Acquisizioni nel settore della moda: motivazioni .....	14
2.3	Il settore della moda italiano .....	15
2.4	Conclusioni.....	18
3	ANALISI E COMPARAZIONE DI ACQUISIZIONI <i>CROSS BORDER</i> AVVENUTE NEL MONDO DELLA MODA .....	19
3.1	Introduzione.....	19
3.2	Acquisizione di Versace da parte di Michael Kors .....	20
3.3	Acquisizione di Bulgari da parte di LVMH .....	27
3.4	Acquisizione di Valentino da parte di Mayhoola .....	36
3.5	Comparazione delle acquisizioni analizzate .....	39
3.6	Conclusioni.....	41
4	Bibliografia .....	42
5	Sitografia.....	44
6	Indice figure.....	48

# CAPITOLO PRIMO

## 1 LE OPERAZIONI DI ACQUISIZIONE

### 1.1 Nota introduttiva sulle Acquisizioni

Con l'espressione "acquisizioni di aziende" si intende qualsiasi modalità attraverso cui è possibile conseguire il possesso totale o il controllo di un'azienda, i quali generalmente avvengono attraverso il passaggio di partecipazioni. Le acquisizioni sono operazioni di finanza straordinaria e rappresentano una categoria eterogenea, che rientra nel più vasto concetto di operazioni di concentrazione. Nelle operazioni in questione, la società acquirente, chiamata anche incorporante, manterrà la propria identità giuridica, incorporando quella di altre società che cesseranno di esistere e diventando di fatto il soggetto economico dell'impresa in questo modo accresciutasi. È da ritenersi di non poca rilevanza anche l'eventualità in cui le imprese acquisite possano continuare ad esistere, mantenendo la propria autonomia giuridica ed entrando quindi a far parte di un gruppo. L'acquisizione si svolge con il pagamento di un prezzo, che scaturisce da una attenta valutazione economica, ai soci della società acquisita da parte dell'azienda acquirente. Successivamente all'acquisizione la gestione spetterà esclusivamente ai soci dell'incorporante e i soci dell'acquisita verranno sospesi da qualsiasi funzione di gestione o controllo dell'impresa.

Tra i numerosi vantaggi, le acquisizioni hanno quello di unire i punti di forza posseduti dall'impresa acquisita e dall'acquirente, incrementandone il potere di mercato e creando considerevoli vantaggi di efficienza. Questa crescita per vie esterne consente inoltre di raggiungere determinati obiettivi di tipo strategico in tempi rapidi, cancellando i rischi normalmente connessi ad ogni attività che si intende intraprendere per la prima volta. La sicurezza di raggiungere determinati obiettivi prevale in maniera assoluta sul rischio di fallimento legato all'avvio di analoghi progetti di investimento interno, soprattutto se si è costretti a rispettare i tempi dettati dalla competizione.

Le acquisizioni contribuiscono inoltre alla crescita del valore grazie al decremento del livello di rischio aziendale che riescono a determinare, il quale decremento comporta a

sua volta l'abbassamento del tasso di remunerazione dei capitali occorrenti all'azienda per coprire il proprio fabbisogno finanziario.<sup>1</sup> La crescita che si svolge attraverso acquisizioni, nella quasi totalità dei casi è l'unica che permette l'ingresso in settori o mercati che mostrano barriere all'entrata difficili da superare o requisiti che risultino complicati da ottenere.

Oltre all'obiettivo della crescita, le principali ragioni che spingono l'azienda ad optare per la scelta dell'acquisizione sono:

- ragioni di ordine manageriale, aventi lo scopo di operare un cambio del management;
- motivi di investimento, al fine di effettuare un investimento che presenti un'elevata efficacia nel raggiungimento degli obiettivi strategici;
- obiettivi di ordine fiscale, che potrebbero sussistere qualora l'operazione venga effettuata tra imprese operanti in regimi fiscali differenti.<sup>2</sup>

Le acquisizioni comportano un'effettiva crescita dell'impresa soltanto nel momento in cui, a seguito dell'operazione, si osserva un'effettiva creazione di valore.

Dopo aver introdotto l'argomento delle acquisizioni, affrontandolo da un punto di vista economico-aziendale, nel paragrafo successivo studieremo il procedimento per la realizzazione delle operazioni di acquisizione.

## 1.2 Il procedimento per la realizzazione delle operazioni di acquisizione

L'acquisizione di un'azienda è un'operazione straordinaria che sta avendo sempre maggior peso nelle strategie di crescita esterna; è decisamente delicata e va valutata e ponderata con accuratezza prima di essere intrapresa. Un'impresa solitamente decide di percorrere questa strada per espandersi, aumentando, in questo modo, il proprio *market value*. Per fare ciò deve seguire alcuni passaggi che risultano più evidenti se si suddivide l'operazione in quattro parti principali: **selezione**, **valutazione**, **negoziazione** e **integrazione**.

---

<sup>1</sup> Potito L., Le operazioni straordinarie nell'economia delle imprese, Giappichelli editore, 5<sup>a</sup> edizione, 2016

<sup>2</sup> Fiori Giovanni, Tiscini Riccardo, Economia Aziendale, Egea, 2014

Innanzitutto, è essenziale comprendere anticipatamente se risulta conveniente condurre l'operazione, a tal fine si rende necessaria un'analisi strategica aziendale. Una volta chiarito ciò si procede con uno studio preliminare specifico, rivolto all'impresa che si ha intenzione acquisire, e con l'individuazione di una strategia che possa creare valore.

Durante la prima delle fasi precedentemente esposte, la selezione, occorre che l'azienda acquirente si soffermi sull'analisi strategica dei settori coinvolti, ancor prima di procedere all'identificazione delle società considerate valide ai fini dell'acquisizione. Questo processo deve essere il più possibile comparativo, in modo da individuare le risorse adatte che danno una maggiore possibilità di creazione di vantaggi competitivi permanenti.

Generalmente risulta conveniente orientarsi verso quelle imprese che portano maggiori probabilità di essere cedute senza che si manifestino particolari resistenze da parte degli *shareholders*. Ci si riferisce in tal senso ad imprese ad azionariato diffuso, società sottostimate o divisioni di società ma, come sarà possibile studiare in seguito, non essendo questa una regola, è anche frequente l'acquisizione di aziende con pochi e pesanti azionisti. Quando e se viene individuata una società target, si instaura la fase di negoziazione con la due diligence, atto che permette di avere una prima stima della società target.

L'ultima fase, quella dell'integrazione, è particolarmente affine ai concetti di equilibrio aziendale e identità culturale dell'azienda acquisita. Un possibile metodo per favorire l'integrazione è l'emanazione di norme che incoraggino e spingano le fusioni tra imprese come il Bonus sulle aggregazioni introdotto per la prima volta con la legge Finanziaria del 2007 e confermato dal decreto Crescita del 2019, il quale ha l'obiettivo di incentivare le operazioni di aggregazioni aziendali e favorire la crescita dimensionale delle imprese, aumentandone così la competitività anche a livello internazionale. Si tratta in concreto di un bonus IRES e IRAP sul valore di avviamento e sul disavanzo da concambio relativo ai beni strumentali.

Questo paragrafo permette di avere un'idea sulle operazioni volte alla creazione e messa in atto di un'acquisizione. Nel paragrafo successivo verranno evidenziati quelli che sono i vantaggi e gli svantaggi nell'adottare tali operazioni.

### 1.3 Acquisizioni: benefici e svantaggi

Sebbene, nella maggior parte dei casi, le operazioni di acquisizione conducano verso innumerevoli benefici sia dal punto di vista di ricchezza che di snellezza e semplicità organizzativa, alcune volte queste operazioni straordinarie possono essere la causa di situazioni profondamente disastrose per l'impresa o, comunque, fattori che determinano un inesorabile declino. Così, per esemplificare, un'acquisizione che dal punto di vista meramente economico risulta parecchio interessante, può rivelarsi un fallimento solo perché coloro i quali hanno curato l'acquisizione non sono stati in grado di creare la giusta integrazione tra le imprese.

Tra i fattori di cui le imprese possono giovare in seguito ad acquisizioni, troviamo il raggiungimento delle economie di scala<sup>3</sup>, che si ottengono dividendo i costi fissi su un maggiore volume di produzione. A tal fine può risultare anche interessante la condivisione, in seguito all'acquisizione, di diverse aree aziendali, fattore che, quando presente, garantisce un notevole risparmio all'azienda incorporante.

Altro elemento da cui ricavare giovamento è costituito dall'individuazione e successiva eliminazione delle inefficienze da parte del management dell'impresa acquirente. Questo è un vantaggio da non sottovalutare poiché, con la "semplice" sostituzione delle persone che gestiscono l'impresa ci si può rendere conto di opportunità non sfruttate o costi che non portano benefici all'azienda. L'unico problema è che non sempre il management dell'azienda incorporante si rivela più competente di quello dell'acquisita e in questo caso la situazione da propizia si trasmuta in nefasta.

Tra i vantaggi che portano le acquisizioni o, volendo essere più generici, le operazioni di M&A, ci sono anche benefici di carattere economico-finanziario che si manifestano nel momento in cui le due imprese valgono di più se considerate insieme piuttosto che separate. Volendo esemplificare quanto detto, è possibile porsi nella situazione in cui l'impresa X stia acquisendo l'impresa Y. Si riscontrerà quindi un beneficio qualora  $VA(Xy) - [VA(X)+VA(Y)] > 0$ .

---

<sup>3</sup> Si ottengono economie di scala quando i costi medi di produzione diminuiscono all'aumentare delle quantità prodotte.

Vi sono anche fattori che invece mettono in discussione la pratica delle acquisizioni, in quanto rivelatisi motivi determinanti l'insuccesso. Tra questi, alcuni si riferiscono alla fattispecie in cui il prezzo pagato dall'incorporante sia troppo alto, sfociando quindi in un investimento eccessivo, difficile da recuperare, altri a situazioni in cui l'apporto di know-how all'interno dell'impresa non rispecchi quelle che erano le aspettative, altri ancora basano la propria fondatezza sul mancato raggiungimento delle sinergie e quindi su una sbagliata o mal gestita fase di integrazione<sup>4</sup>.

Nel caso in cui invece che creazione di valore, vi sia distruzione, questo sarà difficilmente riscontrabile dall'esterno, a meno che l'impresa acquirente non registri una svalutazione nel bilancio.

Dopo aver affrontato nei precedenti paragrafi un discorso per lo più di carattere generale<sup>5</sup> sulle acquisizioni, nel prossimo paragrafo si effettuerà una restrizione del campo di trattazione, focalizzandosi su una tipologia di acquisizioni, le acquisizioni *cross border*.

#### **1.4 Le acquisizioni *cross border* in Italia**

Con acquisizioni *cross border* si intende la fattispecie in cui un'azienda ne acquisisca un'altra che si trova in un paese differente dal proprio. Si configurano alla stregua di investimenti diretti all'estero<sup>6</sup> dal momento che sottintendono l'intenzione dell'investitore di assumere un livello di influenza rilevante su quelle che sono poi le decisioni da intraprendere al fine della gestione aziendale. Proprio quest'ultimo fattore li distingue dagli investimenti di portafoglio che si spiegano invece in semplici partecipazioni finanziarie di soggetti non interessati alla gestione dell'impresa.

Innanzitutto, risulta parecchio interessante cogliere la differenza tra due diverse tipologie di investimenti diretti all'estero: IDE *brownfield* e IDE *greenfield*.

---

<sup>4</sup> La fase di integrazione in questione fa riferimento a quanto detto nel paragrafo 1.2 relativamente al procedimento per la realizzazione delle operazioni di acquisizione.

<sup>5</sup> È stato fatto uno studio dalle larghe vedute, che non riguardasse nessun mercato in particolare.

<sup>6</sup> Secondo la definizione del Congresso delle Nazioni Unite sul Commercio e lo Sviluppo, gli investimenti diretti all'estero (IDE) sono investimenti provenienti da un soggetto residente in un paese volti a stabilire una relazione di lungo termine e ad acquisire interessi durevoli e di controllo in un'impresa residente in un altro paese.

I primi sono quelli che riguardano questa trattazione poiché l'ingresso in un mercato estero per mezzo di tale tipologia di investimenti è perseguita attraverso l'acquisto di *stock* di un'azienda stabilita nel paese ospitante, dunque attraverso operazioni di acquisizione o fusione. I secondi, gli IDE *greenfield*, trovano la propria spiegazione nella creazione ex-novo di un'attività produttiva all'estero, sia esso un nuovo stabilimento o una filiale.

Negli ultimi anni situazioni macroeconomiche, come lo sviluppo di nuove aree del mondo, elementi microeconomici come l'incremento di attività da parte di investitori istituzionali e *private equity* e fattori strategici hanno contribuito a cambiare la direzione e l'intensità delle acquisizioni *cross border*.

Per quanto riguarda la situazione italiana, è oggettivo che vi sia stato un significativo ritardo nei processi di crescita per via esterna rispetto alle altre economie avanzate.

In Italia distinguiamo fondamentalmente due periodi chiave per le acquisizioni: il primo che va dal 1988 al 1998, contraddistinto dalle privatizzazioni e il secondo dal 1999 al 2010, caratterizzato dall'ingresso nell'Eurozona, dal manifestarsi dei primi forti processi di globalizzazione economica e dalla crisi economica che ha avuto il suo importante e brutale ruolo sui mercati internazionali. Fattori, quest'ultimi, che nel loro complesso hanno mostrato la tendenza verso una crescita dimensionale intesa come carattere da cui dipendeva il successo competitivo delle aziende<sup>7</sup>.

Il trend oscillante delle operazioni straordinarie dagli anni '90 al 2004, per poi concludere con la crisi del 2008, è stato condizionato sia dalla perdita di competitività del sistema economico nazionale, causata da una diminuzione nella produttività dovuta all'innalzamento dei tassi di cambio ed alla riduzione delle aspettative di ritorno sugli investimenti, sia dagli eventi che hanno contraddistinto l'ambiente internazionale delle acquisizioni.

Negli ultimi anni si sono registrate diverse acquisizioni *cross border* in Italia, tra le tante, la società belga **DM Invest** che ha acquisito il 98% di Moleskine, i tedeschi di **Duglas** hanno acquisito Limoni e La Gardenia, **Michael Kors**, americana, acquisisce Versace e i cinesi di **Gangtai** hanno incorporato l'85% di Buccellati.<sup>8</sup>

---

<sup>7</sup> KPMG, 20 anni di M&A: Fusioni e Acquisizioni in Italia dal 1988 al 2010, Egea, Milano, 2011.

<sup>8</sup> Dati forniti da Pambianco che analizza le operazioni di acquisizione nel settore della moda. Disponibile in <https://www.pambianconews.com/2018/04/16/le-ma-vanno-in-frenata-nel-2017-234587/>

L'Italia ultimamente è tornato ad essere anche un mercato di notevole interesse per le imprese tedesche che avvertono i forti segnali di recupero dell'economia del bel paese.<sup>9</sup>

Il carattere *cross border* delle acquisizioni che hanno interessato questo periodo denota sia l'impegno da parte delle imprese ad assumere una dimensione internazionale, sia l'elevato appeal delle nostre aziende agli occhi degli investitori internazionali in determinati settori.

Max Fiani, partner KPMG e coordinatore dell'ormai famoso rapporto M&A, pone in risalto come ultimamente anche le grandi aziende italiane stanno mostrando interesse per le acquisizioni all'estero e per l'internazionalizzazione, fenomeno osservato solamente in questi ultimi anni in cui è stata superata la crisi economica.

**Figura 1: M&A cross border in Italia (fonte Il Sole 24 Ore)**



Nel primo semestre del 2018 sono stati investiti oltre 9 miliardi di euro da aziende italiane in acquisizioni all'estero.

<sup>9</sup> Il Sole 24 Ore, articolo di Alessandro Merli. Disponibile in <https://www.ilsole24ore.com/art/impresa-e-territori/2016-08-02/alle-imprese-tedesche-piace-made-italy-cresce-voglia-acquisizioni-143329.shtml?uuid=ADTBZ50&fromSearch>

## 1.5 Timori sulle acquisizioni estere di aziende italiane

Sempre più aziende italiane sono oggetto di acquisizione da parte di *corporation* straniere e, proprio per il fatto che si tratti di aziende estere, circolano parecchie indiscrezioni e timori circa la riduzione dell'occupazione sul territorio dovuta ad una potenziale delocalizzazione delle attività in altri paesi.

Molto spesso ci si chiede, dunque, se queste acquisizioni *cross border* siano un bene e se non si possa fare qualcosa per evitarle.

Alessandro Zattoni, professore di Economia e gestione delle imprese alla Luiss, in un suo articolo pubblicato su Luiss Open sostiene che in un mercato sempre più globale sia piuttosto normale che si verifichino acquisizioni transfrontaliere che abbiano come soggetto acquisito o acquirente un'impresa italiana e fornisce risposta alle due domande poste in precedenza. In merito alla prima, si sottolinea come alcuni studi indicano che le acquisizioni transfrontaliere giovino alle aziende italiane dal momento che esse aumentano in dimensione e produttività.

Per quanto riguarda la seconda questione, è chiaro che non è possibile evitare le acquisizioni estero su Italia bensì occorre capire se sia possibile ridurre i rischi. Dovrebbe risultare, pertanto, rincuorante sapere che la presenza di un'istituzione forte scoraggia il top management dell'impresa dall'adottare comportamenti opportunistici che possano ledere il territorio. È strategico il "dovrebbe" posto all'inizio della precedente frase perché, appunto, non è detto che l'istituzione sia forte.

Oltretutto, anche un'impresa a controllo estero può generare esternalità positive sul territorio nazionale e può generarne anche di più rispetto a quanto faccia un'impresa a controllo italiano. Questo fattore dipende da come l'imprenditore, o chi per lui, esercita il proprio ruolo. Essi devono migliorare il livello manageriale delle imprese e, soprattutto relativamente agli imprenditori italiani, devono gestire e organizzare, stando attenti alle tempistiche, il passaggio generazionale, comprendendo se è di interesse e alla portata delle generazioni future continuare l'attività d'impresa o meno.

Dunque, posto che le acquisizioni da parte estera delle imprese italiane siano inevitabili, è compito delle istituzioni e della classe imprenditoriale far sì che queste concorrano ad arricchire l'Italia.

## 1.6 Conclusioni

Il principale obiettivo di questo capitolo è stato quello di introdurre l'argomento delle acquisizioni dandone allo stesso tempo una visione completa, che permetta di acquisire buone conoscenze del fenomeno. Dalla nota introduttiva sulle acquisizioni si è passati all'osservazione del processo di creazione di tali operazioni straordinarie, per poi giungere ad un'analisi dei fattori di vantaggio e svantaggio del porle in essere. Successivamente, vi è stata una prima trattazione dell'argomento, affrontando il fenomeno delle acquisizioni *cross border* in Italia, trattando anche i timori degli italiani sulle acquisizioni estere di aziende nazionali.

Il prossimo capitolo permetterà di approfondire in maniera più accurata l'argomento, dal momento che si andranno a studiare le acquisizioni nel settore della moda in Italia. Si farà un *overview* sul mercato della moda, analizzando il settore e cercando di capire le principali ragioni e le potenziali opportunità che hanno portato e porteranno alla messa in atto di numerose operazioni di acquisizione, fino a giungere, nell'ultimo capitolo, all'analisi e alla comparazione di alcuni casi di acquisizione realmente avvenuti nel settore della moda.

## CAPITOLO SECONDO

### 2 ACQUISIZIONI NEL SETTORE DELLA MODA IN ITALIA

#### 2.1 Introduzione

Le aziende operanti nel mercato italiano della moda, nel corso degli anni, conoscendo le direttrici del settore di riferimento e con l'intenzione di contrastare una concorrenza sempre più forte, hanno intrapreso strategie di consolidamento di vario genere.

Facendo riferimento ad un'elaborazione offerta dal Il Sole 24 Ore, usando dati provenienti da S&P Market Intelligence, negli ultimi dieci anni ben 29 aziende del settore abbigliamento<sup>10</sup> sono state acquisite da società o fondi esteri, per un controvalore di più di 8,8 miliardi di euro. I più presenti e attivi sul versante acquisti in Italia sono i francesi di Kering e LVMH, che si attestano tra i primi gruppi al mondo nel settore del lusso.

Considerando invece le acquisizioni fatte sul versante estero dalle aziende italiane, si contano soltanto 21 acquisizioni con un controvalore di 926 milioni di euro. Il player italiano più attivo è stato Luxottica, avendo compiuto acquisizioni per 355 milioni di euro.

*Figura 2: Le principali acquisizioni negli ultimi 15 anni (fonte Il Sole 24 Ore)*

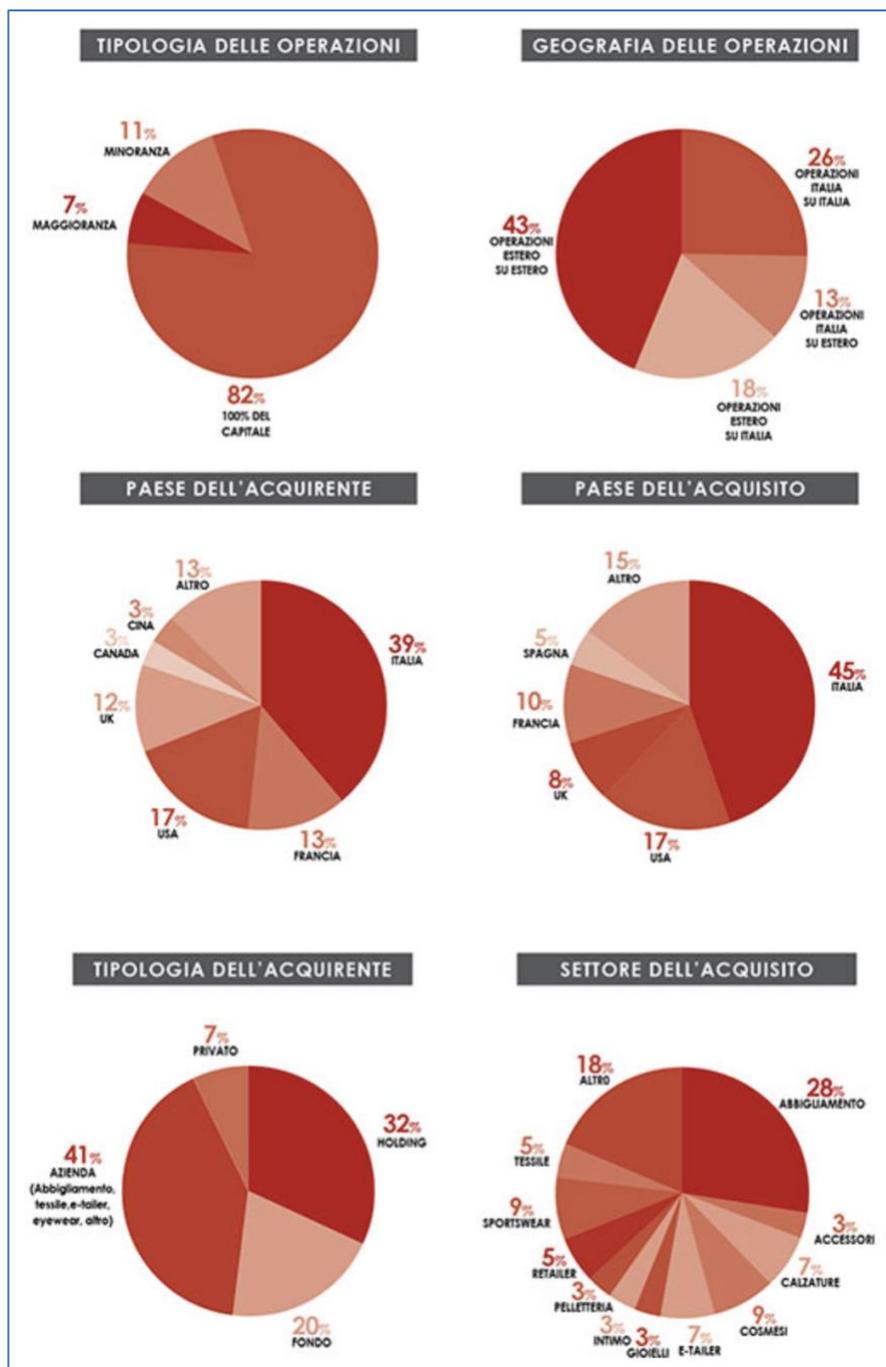


<sup>10</sup> Fanno parte del calcolo solo le acquisizioni di maggioranza.

Di particolare interesse risultano inoltre i dati forniti da Pambianco relativamente alle operazioni M&A nel 2017.

Da ciò che si ricava dalla figura che segue, nel 2017 le operazioni Estero su Italia sono state il 18% del totale e nel 45% delle acquisizioni l'Italia ha svolto il ruolo di paese dell'acquisto.

**Figura 3: Operazioni M&A nel 2017, analisi delle acquisizioni nei settori moda, lusso e beauty (fonte Pambianco Strategie d'Impresa)**



## 2.2 Acquisizioni nel settore della moda: motivazioni

Il successo di un'azienda radicata nel settore della moda dipende sia da fattori interni, legati al mantenere una propria identità stilistica e all'aver una storia di crescita personale da raccontare al cliente e da accostare alla merce che si produce, sia da fattori esterni che fanno riferimento al contesto economico, sociale e all'evoluzione del mercato.

Uno strumento di crescita importante oltre alla segmentazione dei consumatori e all'omnicanalità, che illustrano rispettivamente come la personalizzazione sia uno dei principali fattori di successo di un'azienda di moda e come l'integrazione tra diversi canali di vendita sia fondamentale per sopravvivere e competere in un contesto in cui i *consumers* sono sempre più digitalizzati, sono le acquisizioni.

Non è inoltre un caso se le imprese più grandi siano aziende altamente diversificate e con molti brand nel loro portafoglio, dal momento che una pratica facilmente riscontrabile nelle imprese di questi tempi è l'acquisizione di diversi brand col solo scopo di esercitare su di essi un controllo di tipo azionario e di definire le strategie aziendali che porteranno sulla strada del successo, facendo sì che essi rimangano tra di loro indipendenti.

Peculiarità delle imprese che operano nel settore della moda è quella di avere un'interazione frequente ed immediata col mercato, a tale scopo è sempre più consueto l'orientamento verso un mercato internazionale tale da convincere le corporation della moda a dedicarsi ad un serio processo di internazionalizzazione, soprattutto attraverso acquisizioni, in modo da poter distribuire ed affermare i propri brand a livello mondiale.

Un altro motivo per cui le imprese del settore puntano alle acquisizioni come uno strumento fondamentale per la propria crescita è che la forte competizione presente sui mercati internazionali pretende strutture finanziarie forti e, come rammentava Marx più di un secolo fa, il capitale è internazionale, per cui va alla ricerca delle migliori opportunità di ricchezza.

La società di consulenza sul settore della moda, Pambianco, spiega in un report, curato per l'appunto da David Pambianco, come l'attrazione che crea la forza del network internazionale e l'ottenimento di maggiori risorse disponibili per promuovere il brand siano motivo di spinta decisionale nell'intraprendere un'operazione straordinaria come l'acquisizione.

Inoltre, come già accennato nel primo capitolo, grazie ai processi di crescita per vie esterne, si ottengono vantaggi competitivi in periodi di tempo assai brevi e, in un mercato così dinamico come quello della moda, l'elemento temporale ricopre senza dubbio notevole importanza.

### **2.3 Il settore della moda italiano**

L'industria italiana della moda, parte del più esteso *Made in Italy* che comprende al suo interno anche cibo, arredamento e meccanica, è un ramo produttivo di enorme importanza per il paese. Questo settore deve la sua fama e competitività a livello globale alla lunga tradizione del buon gusto italiano, alla grande abilità storica dei sarti nazionali, apprezzati in tutto il mondo, agli investimenti in innovazione, alla stretta collaborazione tra le diverse fasi del processo produttivo e per essere ormai da anni garanzia di qualità e bellezza nell'immaginario dei consumatori. Per quanto concerne il processo produttivo, l'Italia è l'unico paese insieme alla Cina ad essere dotato di una filiera completa: partendo dagli animali si produce la pelle, vengono disegnati i prodotti e si assemblano. La differenza con i cinesi è che loro si occupano di prodotti di livello più basso rispetto a quelli italiani.

I prodotti italiani appartenenti alla categoria tessile-manifatturiera si collocano su una fascia alta, talmente alta che da sempre i marchi di moda appartenenti al suddetto *Made in Italy* sono stati oggetto di numerose contraffazioni provenienti da produttori esteri.

In occasione della Sesta edizione di "Luiss meets Fashion", Carlo Capasa, presidente della camera nazionale della moda italiana, ha rivelato che il settore della moda in Italia, essendo la seconda industria italiana dopo quella meccanica, gode di straordinaria importanza. Il paese copre il 41% della produzione di moda e abbigliamento in tutta Europa, seguono la Germania (11%), la Spagna (10%) e la Francia (8%).<sup>11</sup>

Il settore della moda partecipa all'economia con un giro d'affari di 84 miliardi di euro, esportando l'80% di quanto prodotto, numeri da capogiro che gli altri paesi di Europa non raggiungono neanche lontanamente.

---

<sup>11</sup> Capasa Carlo, Dietro le passerelle, un'industria da record. Numeri e atout della moda made in Italy, Luiss Open, 20 Novembre 2017

Unico difetto del sistema manifatturiero, e quindi del settore della moda italiano, è quello di essere individualisti, eccessivamente frammentati, fattore che non consente di attuare una corretta comunicazione che permetta di trasmettere i propri prodotti.

Sempre secondo Capasa, le imprese italiane per essere sempre più all'avanguardia con i tempi dovrebbero concentrarsi su tre fattori: digitalizzazione, formazione continua e sostenibilità.<sup>12</sup> Proprio quest'ultimo recentemente sta riscuotendo molto successo nelle case di moda, tanto che brand come Stella McCartney usano esclusivamente materiali eco-sostenibili per la produzione di ogni capo.

Passando ad un'analisi del settore più di impronta economica, si evidenzia che, sulla base di dati ISTAT, nei primi sette mesi del 2018 il settore della moda italiano raggiunge un +2,6% nelle vendite estere, superando i 18,4 miliardi di euro. A fronte di ciò, il saldo commerciale dell'industria Tessile-Moda italiana oltrepassa i 5,7 miliardi di euro, comportando un incremento di 165 milioni rispetto ai medesimi sette mesi dell'anno 2017.<sup>13</sup>

**Figura 4: Il commercio estero dell'industria Tessile-Moda italiana (fonte Confindustria moda su ISTAT).**

	Import		Export		Saldo
	Mln. euro	Var. %	Mln. euro	Var. %	Mln. euro
<b>TESSILE</b>	<b>4 264</b>	<b>-0,6</b>	<b>6 336</b>	<b>1,9</b>	<b>2 072</b>
- Tops	266	23,1	119	11,2	-147
- Filati	1 315	1,2	1 242	3,2	-74
- Tessuti	1 132	-4,6	2 688	1,6	1 556
- Tessile casa	496	0,0	304	2,3	-191
- Altri prodotti tessili	1 054	-3,3	1 983	1,0	929
<b>MODA</b>	<b>8 397</b>	<b>4,0</b>	<b>12 080</b>	<b>3,0</b>	<b>3 682</b>
- Abbigliamento	4 265	3,9	7 165	2,6	2 901
- Maglieria	3 938	5,0	4 505	3,5	567
- Calzetteria	195	-10,1	409	4,4	214
<b>TOTALE TM</b>	<b>12 661</b>	<b>2,4</b>	<b>18 415</b>	<b>2,6</b>	<b>5 754</b>

<sup>12</sup> Capasa Carlo, Dietro le passerelle, un'industria da record. Numeri e atout della moda made in Italy, Luiss Open, 20 Novembre 2017

<sup>13</sup> Il settore tessile-moda italiano nel 2018, elaborazione a cura del Centro Studi Confindustria Moda per Pitti Immagine. Disponibile su: <https://www.sistemamodaitalia.com/it/area-associati/centro-studi/item/10861-il-settore-tessile-moda-italiano-nel-2018>

Osservando le principali destinazioni dell'export del settore italiano Tessile-Moda, si nota che Germania e Francia sono rispettivamente primo e secondo mercato e presentano rispetto all'anno precedente incrementi del +2,8% e del +0,9%. La terza posizione è coperta dal Regno Unito, che registra una crescita del +5,3%.

Risulta di particolare interesse la situazione orientale: mentre Hong Kong registra un -0,9%, la Cina mostra un aumento del +18,3%. Il Giappone presenta una crescita del +2,2% e la Corea del Sud mostra una variazione del +7,3%.

**Figura 5: Il commercio estero del Tessile-Moda: analisi per paese (Gennaio-Luglio 2018)**  
(fonte Confindustria Moda su ISTAT)

<b>- Le esportazioni</b>			
Paesi di destinazione	Mln. di Euro	Var. %	Quota %
<b>TOTALE</b>	<b>18 415</b>	<b>2,6</b>	<b>100,0</b>
<i>di cui:</i>			
<i>Intra UE28</i>	<i>10 019</i>	<i>0,9</i>	<i>54,4</i>
<i>Extra UE28</i>	<i>8 396</i>	<i>4,7</i>	<i>45,6</i>
<u><i>I primi 15 clienti</i></u>			
Germania	1 892	2,8	10,3
Francia	1 723	0,9	9,4
Regno Unito	1 180	5,3	6,4
Stati Uniti	1 155	-2,2	6,3
Svizzera	1 067	16,6	5,8
Spagna	1 009	-2,9	5,5
Hong Kong	960	-0,9	5,2
Cina	756	18,3	4,1
Romania	616	-1,1	3,3
Giappone	609	2,2	3,3
Russia	589	-0,3	3,2
Paesi Bassi	424	8,9	2,3
Corea del Sud	362	7,3	2,0
Polonia	360	-4,1	2,0
Turchia	358	3,9	1,9

## 2.4 Conclusioni

Quanto riportato nei precedenti paragrafi sottolinea come quella delle acquisizioni sia una pratica ampiamente usata nel settore della moda e che, in particolar modo nel contesto italiano, le imprese prediligono questa modalità di crescita esterna.

Questo capitolo è stato pensato con l'intenzione di addentrarsi sempre di più nell'argomento delle acquisizioni, restringendo il campo sul settore della moda italiana. È stata presentata un'interessante analisi delle acquisizioni nei settori moda, lusso e beauty da cui trapelano dati sull'Italia non di poco conto, si è discusso delle varie motivazioni che possono spingere le imprese che hanno le loro radici in questo settore a compiere acquisizioni, è stato presentato il settore del *made in Italy*, ponendo il focus sulla moda, uno dei suoi quattro sottoinsiemi, e sono stati passati in rassegna i fattori su cui imprenditori e manager italiani devono concentrarsi per rendere più all'avanguardia le imprese che gestiscono.

Nel successivo capitolo, nonché ultimo, si analizzeranno approfonditamente tre specifici casi di acquisizioni *cross border* in cui ad essere state acquisite sono aziende appartenenti al comparto italiano della moda. In particolare, si studieranno le acquisizioni di Versace da parte di Michael Kors, di Valentino da parte del fondo Mayhoola e di Bulgari da parte di LVMH.

## CAPITOLO TERZO

### 3 ANALISI E COMPARAZIONE DI ACQUISIZIONI *CROSS BORDER* AVVENUTE NEL MONDO DELLA MODA

#### 3.1 Introduzione

Leitmotiv dei precedenti capitoli, in particolar modo del secondo, è stata la volontà che spesso si traduce in necessità da parte delle imprese italiane a cedere quote o azioni proprie ad investitori esteri, generalmente fondi d'investimento o gruppi conglomerati, con lo scopo di garantirsi una solida e veloce crescita. In particolar modo le imprese che presentano dimensioni ridotte sono quasi costrette ad intraprendere questa strada poiché in maniera autonoma non riuscirebbero a soddisfare le necessità di un mercato sempre più complesso che chiede a coloro che ne fanno parte risorse finanziarie continuamente maggiori. Le operazioni di acquisizione e fusione consentono l'ingresso in complessi all'interno dei quali possono valersi di risorse maggiori rispetto a quelle su cui avrebbero potuto contare se non fossero stati inglobati.

La propensione da parte degli investitori stranieri nell'interessarsi alle aziende italiane è senza dubbio legata alla qualità e ricchezza che offre il Made in Italy, elementi che ormai lo caratterizzano da anni e ne rendono fieri i cittadini.

Nel susseguirsi degli anni, prima LVMH, poi Mayhoola e in fine Michael Kors, hanno portato a termine tre fra le più importanti e ricche acquisizioni dell'ultimo ventennio, creando portafogli di brand talmente diversificati da rendere estremamente solida e forte la loro posizione sul mercato. L'acquisizione di maggior valore è stata quella di Bulgari da parte di LVMH, un'operazione da 4,3 miliardi di euro, seguita da Michael Kors che acquisisce Versace per 1,83 miliardi di euro e infine a quota 0,7 miliardi di euro troviamo l'acquisizione di Valentino per conto di Mayhoola, società partecipata da un primario investitore del Qatar.

L'obiettivo di questo capitolo è di studiare e comparare le tre acquisizioni di cui sopra, scoprendo come sono cambiate le aziende a livello di performance in seguito all'operazione.

### 3.2 Acquisizione di Versace da parte di Michael Kors

Versace, che fino al termine del mese di Settembre 2018 era per l'80% in mano alla famiglia, tramite Givi Holding, e per il restante 20% di proprietà di *Blackstone*, un gruppo di *private equity* con base a New York, ha concluso il 2018 completamente sul versante straniero, passando a *Michael Kors*.

Costituita nel 1978 a Milano, la Gianni Versace S.p.A. compare tra le maison di moda più importanti non solo a livello nazionale ma anche a livello internazionale ed è una forte testimonianza del *Made in Italy* in tutto il mondo. Versace si occupa della progettazione, produzione e vendita di prodotti quali gioielli, abbigliamento, accessori, profumi e articoli di arredamento per la casa, tutti contraddistinti dal logo con la medusa.

*Figura 6: Logo Versace (fonte: [www.versace.com](http://www.versace.com))*



Ad inizio 2014 è stato trovato un accordo con *Blackstone* che prevedeva l'acquisto del 20% della Società, chiaramente volto all'attuazione di una profonda fase di espansione societaria. Da quel momento la famiglia Versace avrebbe continuato ad esercitare un ruolo centrale nella gestione della società, con la presenza di Allegra Versace Beck, Santo Versace e Donatella Versace, la quale possedeva sia il ruolo di direttrice artistica che di Vicepresidente del Consiglio di Amministrazione.

A Settembre 2018 è stata portata a termine la mossa che più condizionerà l'azienda negli anni venturi: la cessione del 100%<sup>14</sup> delle quote societarie della famiglia Versace e del fondo *Blackstone* al gruppo *Michael Kors Limited*, con il successivo ingresso ad inizio 2019 nel gruppo *Capri Holdings Limited*, che comprende al suo interno oltre alla maison italiana, anche *Michael Kors* e *Jimmy Choo*, rilevato dallo stesso *Kors* nella seconda metà del 2017 per 1,2 miliardi di dollari.

Come anticipato, risulta effettivo da inizio Gennaio 2019 il cambiamento della ragione sociale di *Michael Kors Holdings* in *Capri Holdings Limited*, con il conseguente cambio del *ticker* sotto cui sono scambiate le azioni da KORS a CPRI. Il nuovo nome, come dichiarato dal *CEO* e *Chairman* di *Capri Holdings*, John D. Idol, “è ispirato alla bellissima isola che è stata a lungo riconosciuta come una destinazione iconica, glamour e di lusso”. John D. Idol inoltre aggiunge che “le tre spettacolari formazioni rocciose dell'isola, formatesi oltre 200 milioni di anni fa, sono il simbolo del patrimonio senza tempo e delle solide fondamenta che sono al centro di ognuno dei tre marchi appartenenti al gruppo”.

Versace sembra essere stata posta su una giusta via che permetterà al brand di dimenticare del tutto alcune difficoltà riscontrate in passato: la maison di moda ha riportato perdite per 7,4 milioni di euro nel 2016 ma nel 2017, in seguito ad una fase di ristrutturazione di successo, ha registrato utili per 15 milioni.

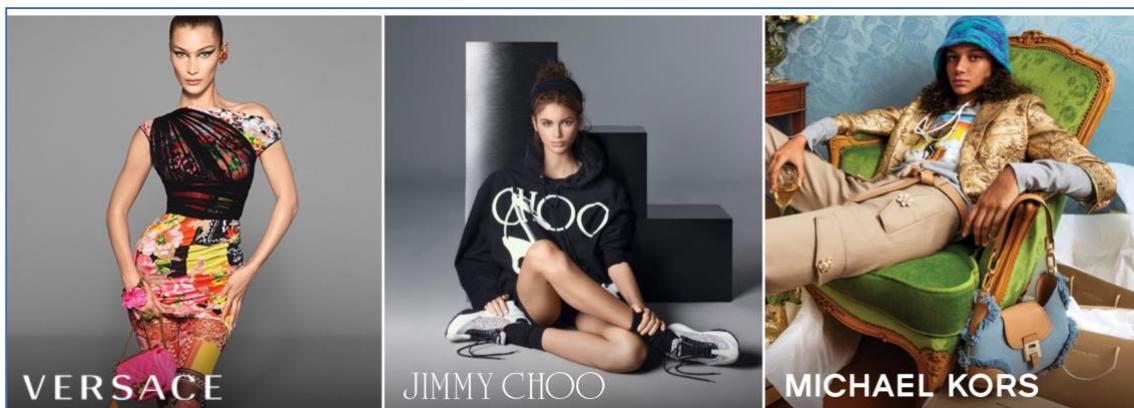
Una giusta motivazione al perché Versace abbia deciso di vendere la si trova nel fatto che adesso si rende necessario un nuovo periodo fatto di grossi investimenti e sinergie internazionali, fase che può essere portata a termine soltanto con l'ingresso in un importante gruppo internazionale.

Questa operazione è un'ulteriore manifestazione di un processo che ormai sta interessando tutto il settore del lusso e che vede la presenza di pochi ma grandi gruppi al cui interno si trova un ampio e diversificato portafoglio di brand.

---

<sup>14</sup> <https://www.versace.com/it/it-it/about-us/company-profile.html>

*Figura 7: Portafoglio brand di Capri Holdings Limited (fonte Third Quarter Fiscal 2019 Earnings release Capri Holdings)*



Argomento per noi italiani di particolare interesse sarebbe capire il ruolo che l'Italia può ricoprire nel settore mondiale della moda, in particolare dopo le diverse acquisizioni di aziende nazionali proprio come quella che stiamo affrontando in questo paragrafo.

Come ci ricorda Luca Pirolo, professore di Economia e Gestione delle Imprese alla Luiss, il fattore che da sempre ha rappresentato un elemento di successo nelle imprese localizzate nel settore moda non è tanto la proprietà intesa come detenzione di azioni o quote sociali, bensì le competenze che sono messe a sistema nell'impresa. È chiaro però che un'influenza di rilievo sia da riconoscere anche alle politiche industriali adottate a livello macroeconomico.

A rigore dell'osservazione di cui sopra, è di facile intuizione che il successo di una grande casa di moda non va riconosciuto soltanto a chi ne detiene le azioni ma soprattutto a chi la gestisce dal punto di vista creativo, come la figura del *chief creative officer* che, tra le altre cose, è rimasta invariata nel contesto di Versace. Non vi è dunque nessuna sconfitta dell'Italia rispetto alle altre nazioni perché lo stile di Versace, le idee e la creatività che da anni la guidano rimarranno le stesse.

L'entrata di Versace in Capri Holdings è da interpretare come un'occasione per la maison italiana di imboccare nuove strade di crescita in una prospettiva più internazionale.

D'altro canto, il volersi riorganizzare è leitmotiv di tutto il settore del lusso e della moda: uno stravolgimento in cui le vecchie famiglie proprietarie appaiono decise nel lasciare le redini a nuovi investitori in virtù della globalizzazione.

Per quanto riguarda invece l'acquisizione nel senso proprio del termine, il gruppo Kors ha acquisito la Gianni Versace S.p.A. per un *enterprise value* di 1,83 miliardi di euro, poco più di 2 miliardi di dollari. Il gruppo non disponeva di tutta la liquidità necessaria pertanto l'operazione è stata conclusa attraverso il pagamento di una parte in *cash* e prelievo di revolving credit e prestiti a termine per diversi milioni. Proprio per questa ragione, nel periodo del *closing* il titolo quotato alla borsa di New York è sceso circa del 7%<sup>15</sup>, bruciando quasi un miliardo di dollari. A ridosso del *closing*, la famiglia Versace ha reinvestito un totale di 150 milioni di euro, convertiti in 2.355.170 azioni ordinarie di Capri Holdings<sup>16</sup>, per mantenere una, seppur lieve, presenza nella maison.

Come si evince dalla rassegna stampa del 31 Dicembre 2018 pubblicata sul sito della Capri Holdings, è previsto che l'acquisizione di Versace porti diversi benefici, tra cui troviamo:

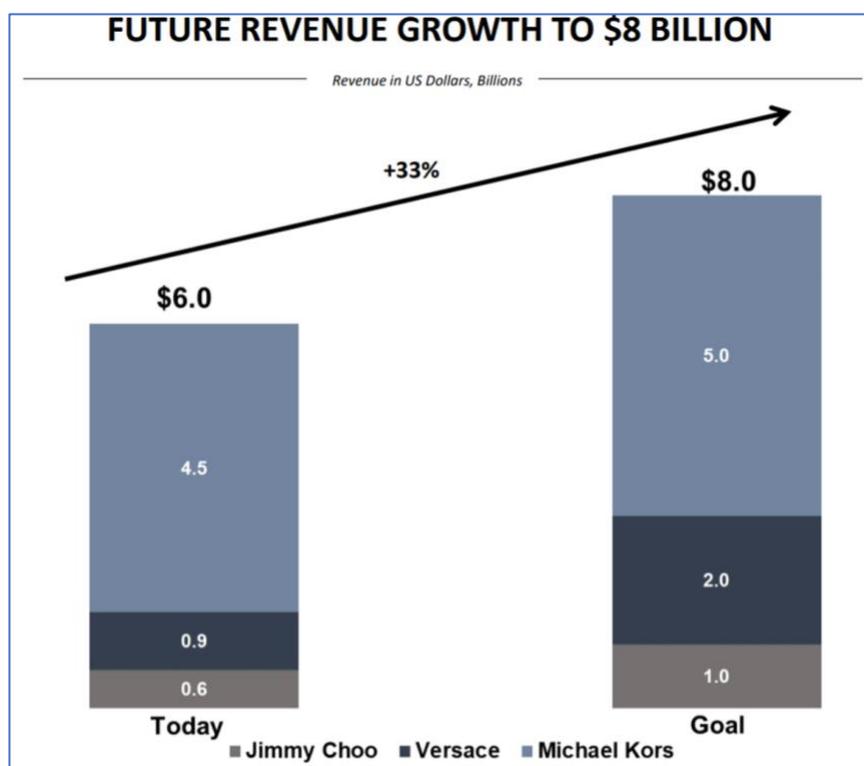
- un'ulteriore espansione del gruppo grazie ai tre brand (Michael Kors, Jimmy Choo e Versace) che godono di ottima reputazione a livello mondiale.
- l'opportunità di Versace di conseguire nel lungo termine ricavi per 2 miliardi di dollari, in modo da aiutare il gruppo a raggiungere ricavi complessivi di 8 miliardi di dollari.
- la possibilità di creare sinergie operative a lungo termine.
- l'attuazione di una diversificazione geografica dei ricavi, aumentando l'esposizione verso la parte asiatica che si mostra in continua crescita.

---

<sup>15</sup> [https://www.ilsole24ore.com/art/finanza-e-mercati/2018-09-24/michael-kors-conquista-versace-18-miliardi-ora-fondi-puntano-trussardi-194446\\_PRV.shtml?uuid=AE0zVr6F](https://www.ilsole24ore.com/art/finanza-e-mercati/2018-09-24/michael-kors-conquista-versace-18-miliardi-ora-fondi-puntano-trussardi-194446_PRV.shtml?uuid=AE0zVr6F)

<sup>16</sup> <http://www.capriholdings.com/default.aspx?SectionId=5cc5ecae-6c48-4521-a1ad-480e593e4835&LanguageId=1&PressReleaseId=86bd666f-1d1a-4dfc-add1-c129b98dda15>

Figura 8: Previsione di incremento futuro dei ricavi di Capri Holdings Ltd. (fonte <https://eastwind.es/en/michael-kors-completes-acquisition-of-versace-and-changes-name-to-capri-holdings>)



Per poter analizzare in maniera concreta le conseguenze dell'operazione di acquisizione presa in considerazione è utile far riferimento ai dati di bilancio pubblicati in seguito all'acquisizione e confrontarli con quelli precedenti ad essa. Dal momento che il caso in esame è estremamente recente, non si possono considerare risultati annuali ma occorrerà far riferimento a dati trimestrali e, in particolare, confrontare il *third quarter fiscal 2019 earnings release*<sup>17</sup>, in cui l'acquisizione di Versace era avvenuta da qualche mese, con il medesimo del 2018.

<sup>17</sup> Il *fourth quarter fiscal 2019 earnings release* viene solitamente rilasciato l'ultimo giorno del mese di maggio e non sarà quindi possibile considerarlo ai fini della stesura della tesi.

**Figura 9: Conto economico Capri Holdings Limited e sussidiarie (in milioni di dollari, ad eccezione delle azioni e dei dati relativi ad esse) (fonte Third quarter fiscal 2019 earnings release)**

	Three Months Ended		Nine Months Ended	
	December 29, 2018	December 30, 2017	December 29, 2018	December 30, 2017
Total revenue	\$ 1,438.0	\$ 1,440.1	\$ 3,894.3	\$ 3,539.1
Cost of goods sold	564.8	556.1	1,507.2	1,389.6
Gross profit	873.2	884.0	2,387.1	2,149.5
Total operating expenses	583.2	570.5	1,692.5	1,487.5
Income from operations	290.0	313.5	694.6	662.0
Other income, net	(1.4)	(0.1)	(3.7)	(1.0)
Interest expense, net	7.7	8.3	21.1	10.2
Foreign currency loss (gain)	42.6	27.0	78.5	(14.7)
Income before provision for income taxes	241.1	278.3	598.7	667.5
Provision for income taxes	41.7	58.9	76.0	119.9
Net income	199.4	219.4	522.7	547.6
Less: Net loss attributable to noncontrolling interests	(0.2)	—	(0.9)	(0.2)
Net income attributable to Capri	\$ 199.6	\$ 219.4	\$ 523.6	\$ 547.8
Weighted average ordinary shares outstanding:				
Basic	149,183,049	152,047,963	149,420,087	152,772,067
Diluted	150,268,424	154,623,339	151,457,921	155,220,984
Net income per ordinary share:				
Basic	\$ 1.34	\$ 1.44	\$ 3.50	\$ 3.59
Diluted	\$ 1.33	\$ 1.42	\$ 3.46	\$ 3.53

Considerando la sezione del conto economico di nostro interesse, *three months ended*, ancora non si notano particolari differenze tali da lasciar pensare siano dovute all'ingresso di Versace. I ricavi totali sono per lo più uguali, attestandosi intorno a 1.440 milioni di dollari. Si nota soltanto una differenza di circa 9 milioni di dollari nel costo dei beni venduti. Differenza che poi ha un peso rilevante anche sull'EBIT che, come si osserva, è diminuito di circa 13 milioni di dollari rispetto a quello di fine Dicembre 2017. Ma entrambi non sembrano essere attribuiti a Versace.

Dando uno sguardo allo stato patrimoniale di Capri Holdings Limited è invece possibile notare come l'acquisizione di Versace abbia influito sul bilancio del gruppo. Si osserva innanzitutto la notevole differenza tra i *total current assets* di Dicembre 2018 e quelli di Dicembre 2017. Ponendo attenzione sulle passività aziendali, divise anch'esse tra *current* e *non current*, si nota un significativo incremento di circa 579 milioni di dollari nel debito a breve termine e una ancor più grande differenza nel debito a lungo termine (circa 962 milioni di dollari in più).

**Figura 10: Stato Patrimoniale Capri Holdings Limited e sussidiarie (in milioni di dollari)**  
(fonte Third quarter fiscal 2019 earnings release)

	December 29, 2018	March 31, 2018	December 30, 2017
<b>Assets</b>			
Current assets			
Cash and cash equivalents	\$ 264.5	\$ 163.1	\$ 317.1
Receivables, net	291.2	290.5	288.0
Inventories	764.7	660.7	677.2
Prepaid expenses and other current assets	2,119.1	147.8	162.3
<b>Total current assets</b>	<b>3,439.5</b>	<b>1,262.1</b>	<b>1,444.6</b>
Property and equipment, net	543.6	583.2	599.4
Intangible assets, net	1,132.9	1,235.7	1,215.4
Goodwill	780.0	847.7	822.0
Deferred tax assets	47.2	56.2	64.7
Other assets	85.2	74.1	70.7
<b>Total assets</b>	<b>\$ 6,028.4</b>	<b>\$ 4,059.0</b>	<b>\$ 4,216.8</b>
<b>Liabilities and Shareholders' Equity</b>			
Current liabilities			
Accounts payable	\$ 329.0	\$ 294.1	\$ 290.2
Accrued payroll and payroll related expenses	99.2	93.0	85.7
Accrued income taxes	22.5	77.6	68.7
Short-term debt	579.4	200.0	0.1
Accrued expenses and other current liabilities	357.3	295.6	277.4
<b>Total current liabilities</b>	<b>1,387.4</b>	<b>960.3</b>	<b>722.1</b>
Deferred rent	130.6	128.4	134.8
Deferred tax liabilities	181.6	186.3	217.0
Long-term debt	1,954.7	674.4	992.4
Other long-term liabilities	107.0	88.1	70.2
<b>Total liabilities</b>	<b>3,761.3</b>	<b>2,037.5</b>	<b>2,136.5</b>
Commitments and contingencies			
Shareholders' equity			
Ordinary shares, no par value; 650,000,000 shares authorized; 213,432,129 shares issued and 148,313,496 outstanding at December 29, 2018; 210,991,091 shares issued and 149,698,407 outstanding at March 31, 2018, and 210,302,628 shares issued and 152,167,403 outstanding at December 30, 2017	—	—	—
Treasury shares, at cost (65,118,633 shares at December 29, 2018; 61,292,684 shares at March 31, 2018; and 58,135,225 shares at December 30, 2017)	(3,223.1)	(3,015.9)	(2,815.9)
Additional paid-in capital	892.4	831.1	803.3
Accumulated other comprehensive (loss) income	(92.9)	50.5	(18.4)
Retained earnings	4,687.3	4,152.0	4,107.9
<b>Total shareholders' equity of Capri</b>	<b>2,263.7</b>	<b>2,017.7</b>	<b>2,076.9</b>
Noncontrolling interest	3.4	3.8	3.4
<b>Total shareholders' equity</b>	<b>2,267.1</b>	<b>2,021.5</b>	<b>2,080.3</b>
<b>Total liabilities and shareholders' equity</b>	<b>\$ 6,028.4</b>	<b>\$ 4,059.0</b>	<b>\$ 4,216.8</b>

Nel documento che contiene i *third quarter fiscal 2019 earnings release*, viene anche fatta una previsione sui ricavi dell'intero anno e si prevede che saranno di circa \$5,22 miliardi, così scomposti: \$4,51 miliardi attribuibili a Michael Kors, \$580 milioni riconducibili ai ricavi di Jimmy Choo e \$130 milioni circa di Versace.

Per il *fourth quarter fiscal 2019 earnings release*, sono invece previsti ricavi per \$1,33 miliardi circa suddivisi nel seguente modo: \$1,07 miliardi di Michael Kors, \$130 milioni attribuibili a Jimmy Choo e \$130 per Versace.

Viene inoltre specificato in una nota che, nonostante normalmente il gruppo fornisca aspettative *long term* durante l'*investor day* che si tiene a giugno, si ritiene che, a causa della recente acquisizione di Versace, sia importante aggiornare le aspettative su Capri Holdings, pertanto è stata aggiunta agli *earnings release* la seguente tabella che delinea le principali componenti della crescita prevista per gli anni venturi. In particolare, per il 2020 sono previste entrate totali per \$6,1 miliardi, comprendenti circa \$900 milioni di Versace, \$650 milioni di Jimmy Choo e \$4,55 miliardi di Michael Kors.

*Figura 11: (fonte Third quarter fiscal 2019 earnings release)*

CAPRI FINANCIAL OUTLOOK			
	FY 2020	FY 2021	FY 2022
<b>REVENUE</b>	APPROXIMATELY \$6.1B	MID SINGLE DIGIT GROWTH	MID SINGLE DIGIT GROWTH
<b>MK REVENUE</b>	APPROXIMATELY \$4.55B	LOW SINGLE DIGIT GROWTH	LOW SINGLE DIGIT GROWTH
<b>JC REVENUE</b>	APPROXIMATELY \$650M	DOUBLE DIGIT GROWTH	DOUBLE DIGIT GROWTH
<b>VERSACE REVENUE</b>	APPROXIMATELY \$900M	DOUBLE DIGIT GROWTH	DOUBLE DIGIT GROWTH
<b>ADJUSTED OPERATING MARGIN*</b>	APPROXIMATELY 15.5%	APPROXIMATELY 16%	APPROXIMATELY 17%
<b>MK OPERATING MARGIN*</b>	STABLE	STABLE	STABLE
<b>JC OPERATING MARGIN*</b>	IMPROVING	HIGH SINGLE DIGITS	MID TEENS
<b>VERSACE OPERATING MARGIN*</b>	FLAT	MID SINGLE DIGITS	LOW DOUBLE DIGITS
<b>ADJUSTED NET INCOME*</b>	LOW SINGLE DIGIT GROWTH	DOUBLE DIGIT GROWTH	DOUBLE DIGIT GROWTH
<b>ADJUSTED EPS*</b>	APPROXIMATELY \$4.95	DOUBLE DIGIT GROWTH	DOUBLE DIGIT GROWTH

\*US GAAP RESULTS ADJUSTED FOR SPECIAL ITEMS

### 3.3 Acquisizione di Bulgari da parte di LVMH

Costituita nel 1884 a Roma da Sortirio Bulgari, argentiere greco, la maison Bulgari è la casa di alta gioielleria italiana contemporanea per eccellenza, simbolo tricolore di raffinatezza e creatività nel mondo. Dopo circa 90 anni dalla sua fondazione vennero intraprese forti strategie di internazionalizzazione che portarono all'apertura di negozi tra New York, Montecarlo e Ginevra. Negli anni 90 Bulgari venne quotata sia alla borsa di Milano che a quella di Londra, raggiungendo risultati talmente buoni da permettere all'azienda di effettuare diverse acquisizioni di marchi di alta orologeria.

*Figura 12: Boutique storica Bulgari in via Condotti (fonte <https://www.pambianconews.com/2011/10/18/lvmh-continua-a-crescere-grazie-ai-gioielli-di-bulgari-76029/>)*



Successivamente al 2008, gli effetti della crisi economica crearono difficoltà alla maison e la costrinsero ad entrare a far parte del più grande gruppo *LVMH*, tra i maggiori operatori nel settore del lusso e tra i gruppi più attivi sul versante fusioni e acquisizioni, ingresso che avvenne nel giugno 2011.

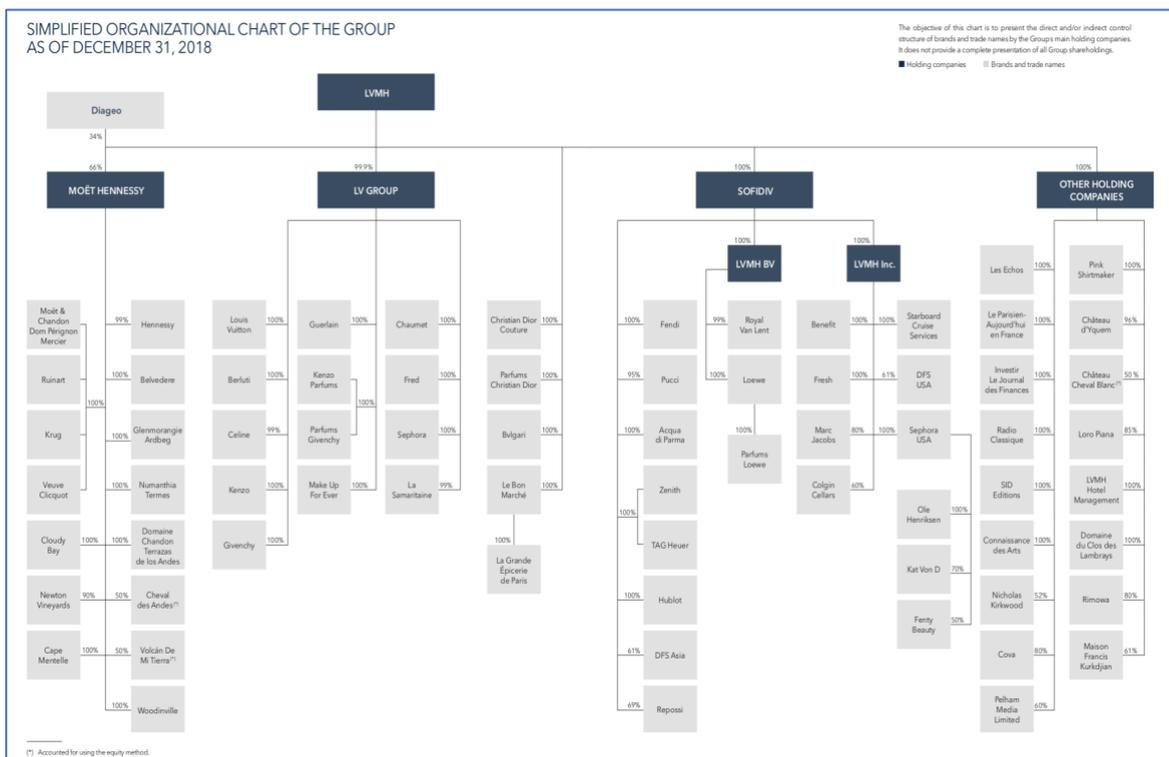
L'acquisizione di Bulgari, oggetto della trattazione di questo paragrafo, ha rappresentato l'ennesimo passaggio di un'azienda italiana in mani straniere soprattutto se si considera il numero di aziende italiane presenti all'interno del gruppo *LVMH*.

La famiglia Bulgari, per mezzo degli eredi Paolo e Nicola Bulgari, ha rivelato di aver trovato nel gruppo gli elementi necessari per garantire il futuro della maison e ha provveduto, successivamente all'approvazione da parte del consiglio di amministrazione, alla cessione della partecipazione di controllo nel capitale di Bulgari S.p.A.

Il gruppo francese è diventato così possessore del 50,43% della maison, facendo però diventare la famiglia Bulgari azionista di *LVMH* con poco più del 3%.

Quest'accordo permette ad entrambe le parti di conquistare nuove quote di mercato in Europa, Asia e America e raggiungere un ottimo posizionamento nei settori della gioielleria e orologeria, consentendo inoltre a Bulgari di divenire il brand di punta della galassia *LVMH* per quanto riguarda la divisione orologi e gioielli.

**Figura 13: Organigramma del gruppo LVMH (fonte 2018 Reference Document)**



Una considerazione che si è portati a fare per quanto riguarda il gruppo francese è che nonostante la sua estensione e l'elevato numero di brand che possiede al suo interno, riesce a garantire assoluta autonomia a ciascuna realtà, facendo sì che ogni marchio preservi la propria identità ed originalità. La *governance* della maison è, infatti, rimasta agli eredi del fondatore, Paolo e Nicola Bulgari, i quali continuano a ricoprire rispettivamente il ruolo di presidente e vicepresidente, mentre Francesco Trapani, l'amministratore delegato che ha guidato l'azienda per diversi anni, è stato posto alla guida dell'intera divisione "Orologi e Gioielli" di *LVMH*, sostituendo Philippe Pascal. Un contesto del genere non può che favorire Bulgari, così come le altre aziende acquisite da

*LVMH*, perché fornisce protezione e sicurezza, evitando di capovolgere o comunque scombussolare le abitudini, la storia e la cultura dell'azienda.

L'operazione, considerata nel 2011 una tra le più grandi acquisizioni portate a termine nel settore del lusso, è stata conclusa ad un prezzo di 4,3 miliardi di euro che hanno avuto un impatto contenuto sulla situazione economico-finanziaria di *LVMH* dal momento che ha finanziato l'operazione per 1,9 miliardi con emissione di nuove azioni e 2,4 miliardi attraverso il cash disponibile.

Una cifra talmente alta da risultare inaccessibile per Richemont, PPR e Swatch, tutti interessati a Bulgari ma di dimensioni e con fatturati nettamente inferiori a quelli di *LVMH*. Il colosso francese si è inevitabilmente rafforzato in un settore, quello dei gioielli e degli orologi, dove con fatturati inferiori al miliardo, era molto più piccolo rispetto sia a Richemont che a Swatch.

Le ragioni che hanno prima convinto e poi condotto *LVMH* a compiere l'acquisizione in questione sono discusse di seguito:

- Sfruttare le economie di scala e servirsi delle sinergie che avrebbe portato l'acquisizione, fattore che si è rivelato determinante nella diminuzione dei costi che ha permesso a Bulgari di correggere la propria situazione economico-finanziaria.
- Diversificare ed ampliare l'offerta tramite l'acquisizione di un brand che rispetta o addirittura innalza gli standard del gruppo francese, nonché simbolo di eccellenza italiana nel settore orologeria e gioielli.
- Contrastare la concorrenza rappresentata da *Hermes*, *Richemont* e la stessa Bulgari che godevano di maggiore fama e di prodotti considerati di qualità superiore.

Per poter contribuire anche qui nel fornire una visione più approfondita di quelle che sono state le conseguenze dell'operazione in esame, è appropriato focalizzarsi e comparare i dati di bilancio pubblicati da *LVMH* nel 2010 e nel 2011.

**Figura 14: Ricavi di LVMH divisi per settore (fonte 2011 Full Year Results)**

<i>In millions of euros</i>	2010	2011	Reported growth	Organic growth
Wines & Spirits	3 261	3 524	+ 8%	+ 10%
Champagne and Wines	1 664	1 782	+ 7%	+ 9%
Cognac and Spirits	1 597	1 742	+ 9%	+ 11%
Fashion & Leather Goods	7 581	8 712	+ 15%	+ 16%
Perfumes & Cosmetics	3 076	3 195	+ 4%	+ 9%
Watches & Jewelry	985	1 949	+ 98%	+ 23%
Selective Retailing	5 378	6 436	+ 20%	+ 19%
Others and eliminations	39	-157	-	-
<b>Total LVMH</b>	<b>20 320</b>	<b>23 659</b>	<b>+ 16%</b>	<b>+ 14%</b>

Innanzitutto, si nota come i ricavi della divisione orologi e gioielli nel 2011 siano stati di 1949 milioni di euro, ben 964 milioni in più rispetto al 2010, anno prima dell'acquisizione. Ciò ha dunque comportato un incremento del 23% nella crescita organica dei ricavi dal 2010 al 2011.

**Figura 15: Crescita organica dei ricavi di LVMH divisi per settore (Fonte: 2011 Full Year Results)**

Organic growth versus same period of 2010			
	9 months 2011	Q4 2011	2011
Wines & Spirits	+ 11%	+ 9%	+ 10%
Fashion & Leather Goods	+ 15%	+ 18%	+ 16%
Perfumes & Cosmetics	+ 10%	+ 5%	+ 9%
Watches & Jewelry	+ 26%	+ 16%	+ 23%
Selective Retailing	+ 19%	+ 19%	+ 19%
Other Activities	+ 6%	- 56%	- 23%
<b>Total LVMH</b>	<b>+ 15%</b>	<b>+ 12%</b>	<b>+ 14%</b>

Entrando più nei dettagli, dagli stati patrimoniali consolidati del 2010 e 2011, si nota come nel 2011 vi sia stato un significativo aumento delle attività non correnti rispetto al 2010, questo è soprattutto dovuto al consolidamento di Bulgari. Le immobilizzazioni immateriali e materiali hanno subito un incremento di 5,6 miliardi di euro, di cui 4,2 miliardi derivanti da consolidamenti svolti per la prima volta durante l'anno. Ciò si riferisce principalmente a Bulgari, il cui marchio è stato valutato a 2,1 miliardi di euro, con un avviamento di 1,5 miliardi.

Le rimanenze di magazzino risultano aumentate di 1,5 miliardi di euro: l'incremento di 0,7 miliardi è da attribuire a Bulgari, la restante parte è relativa alla crescita delle attività del gruppo.

Le passività non correnti hanno subito un incremento di 2,1 miliardi di euro, passando da 11,9 miliardi (fine 2010) a 14 miliardi (fine 2011). Un incremento del genere è stato causato da una passività fiscale differita per Bulgari di 0,7 miliardi, un aumento dell'indebitamento finanziario netto a lungo termine e un aumento in *commitments* per l'acquisto di partecipazioni di minoranza. Il rapporto tra indebitamento finanziario netto e patrimonio netto è conseguentemente aumentato di 5,1 punti durante l'anno, arrivando al 19,8%, dovuto anche ad un incremento del patrimonio netto di 5,4 miliardi di euro.

L'equity ha appunto registrato un incremento del 29,16%, dovuto principalmente ad un aumento di capitale per un importo di 2,2 miliardi di euro, inteso come corrispettivo per il contributo alle azioni Bulgari dagli azionisti di famiglia della società. Altri motivi dell'aumento nell'equity sono l'incremento di valore di alcune attività detenute dal gruppo e i forti guadagni realizzati dalle società del gruppo, non tutti distribuiti.

Figura 16: Stato patrimoniale consolidato LVMH (fonte 2011 Annual Report)

<b>ASSETS</b> (EUR millions)	2011	2010	2009
<i>Brands and other intangible assets - net</i>	11,482	9,104	8,697
<i>Goodwill - net</i>	6,957	5,027	4,270
<i>Property, plant and equipment - net</i>	8,017	6,733	6,140
<i>Investments in associates</i>	170	223	213
<i>Non-current available for sale financial assets</i>	5,982	3,891	540
<i>Other non-current assets</i>	478	319	750
<i>Deferred tax</i>	716	668	521
<b>NON-CURRENT ASSETS</b>	<b>33,802</b>	<b>25,965</b>	<b>21,131</b>
<i>Inventories and work in progress</i>	7,510	5,991	5,644
<i>Trade accounts receivable</i>	1,878	1,565	1,455
<i>Income taxes</i>	121	96	217
<i>Other current assets</i>	1,455	1,255	1,213
<i>Cash and cash equivalents</i>	2,303	2,292	2,446
<b>CURRENT ASSETS</b>	<b>13,267</b>	<b>11,199</b>	<b>10,975</b>
<b>TOTAL ASSETS</b>	<b>47,069</b>	<b>37,164</b>	<b>32,106</b>

<b>LIABILITIES AND EQUITY</b> (EUR millions)	2011	2010	2009
<i>Share capital</i>	152	147	147
<i>Share premium account</i>	3,801	1,782	1,763
<i>Treasury shares and LVMH-share settled derivatives</i>	(485)	(607)	(929)
<i>Cumulative translation adjustment</i>	431	230	(495)
<i>Revaluation reserves</i>	2,689	1,244	871
<i>Other reserves</i>	12,798	11,370	10,684
<i>Net profit, Group share</i>	3,065	3,032	1,755
<i>Equity, Group share</i>	22,451	17,198	13,796
<i>Minority interests</i>	1,061	1,006	989
<b>TOTAL EQUITY</b>	<b>23,512</b>	<b>18,204</b>	<b>14,785</b>
<i>Long term borrowings</i>	4,132	3,432	4,077
<i>Provisions</i>	1,400	1,167	990
<i>Deferred tax</i>	3,925	3,354	3,117
<i>Other non-current liabilities</i>	4,506	3,947	3,089
<b>NON-CURRENT LIABILITIES</b>	<b>13,963</b>	<b>11,900</b>	<b>11,273</b>
<i>Short term borrowings</i>	3,134	1,834	1,708
<i>Trade accounts payable</i>	2,952	2,298	1,911
<i>Income taxes</i>	443	446	221
<i>Provisions</i>	349	339	334
<i>Other current liabilities</i>	2,716	2,143	1,874
<b>CURRENT LIABILITIES</b>	<b>9,594</b>	<b>7,060</b>	<b>6,048</b>
<b>TOTAL LIABILITIES AND EQUITY</b>	<b>47,069</b>	<b>37,164</b>	<b>32,106</b>

Passando ad un'analisi del conto economico di *LVMH* nel 2011, i ricavi consolidati sono stati pari a 23.659 milioni di euro, in aumento del 16% rispetto all'anno precedente. Le diverse operazioni di consolidamento portate a termine dal gruppo hanno contribuito positivamente a 4 punti di crescita in ricavi per l'anno 2011. A seguito del consolidamento

di Bulgari nel settore “Orologi e Gioielli”, la ripartizione dei ricavi per business group ha subito un sensibile cambiamento, con l’aumento del contributo di “Orologi e Gioielli” di ben 3 punti percentuali. Risulta inoltre stupefacente il dato secondo cui Bulgari a partire dal 30 giugno 2011, con il suo ingresso, abbia aumentato le entrate del settore di appartenenza del 72%.

**Figura 17: Conto economico consolidato LVMH (fonte 2011 Annual Report)**

<i>(EUR millions, except for earnings per share)</i>	2011	2010	2009
<b>REVENUE</b>	23,659	20,320	17,053
<i>Cost of sales</i>	(8,092)	(7,184)	(6,164)
<b>GROSS MARGIN</b>	15,567	13,136	10,889
<i>Marketing and selling expenses</i>	(8,360)	(7,098)	(6,051)
<i>General and administrative expenses</i>	(1,944)	(1,717)	(1,486)
<b>PROFIT FROM RECURRING OPERATIONS</b>	5,263	4,321	3,352
<i>Other operating income and expenses</i>	(109)	(152)	(191)
<b>OPERATING PROFIT</b>	5,154	4,169	3,161
<i>Cost of net financial debt</i>	(151)	(151)	(187)
<i>Other financial income and expenses</i>	(91)	763	(155)
<b>NET FINANCIAL INCOME (EXPENSE)</b>	(242)	612	(342)
<i>Income taxes</i>	(1,453)	(1,469)	(849)
<i>Income (loss) from investments in associates</i>	6	7	3
<b>NET PROFIT BEFORE MINORITY INTERESTS</b>	3,465	3,319	1,973
<i>Minority interests</i>	(400)	(287)	(218)
<b>NET PROFIT, GROUP SHARE</b>	3,065	3,032	1,755
<b>BASIC GROUP SHARE OF NET EARNINGS PER SHARE (EUR)</b>	6.27	6.36	3.71
<i>Number of shares on which the calculation is based</i>	488,769,286	476,870,920	473,597,075
<b>DILUTED GROUP SHARE OF NET EARNINGS PER SHARE (EUR)</b>	6.23	6.32	3.70
<i>Number of shares on which the calculation is based</i>	492,207,492	479,739,697	474,838,025

Risulta parecchio interessante sottolineare come il *Weighted Average Cost of Capital* (WACC) del gruppo francese sia aumentato tra il 2010 (8,13%) e il 2011 (8,53%), attestando un leggero ma sensibile aumento nel costo medio ponderato del capitale.

Le azioni di *LVMH* hanno invece visto schizzare il loro valore in seguito alla notizia dell'acquisizione di Bulgari, aumentando ognuna di circa 19,75 euro, passando da un massimo di 109,65 euro nel 2010 a 129,40 euro.

La famiglia romana ha dunque unito le proprie forze con quelle del gruppo LVMH per promuovere lo sviluppo a lungo termine della maison, preservando il suo patrimonio, i suoi valori, il suo know-how e la sua identità.

La partnership in questione rappresenta quindi una combinazione ideale di interessi a tutti i livelli e sembra essere stata di grande vantaggio sia per Bulgari che per LVMH. Consentirà a LVMH di diventare leader mondiale nel mercato di orologi e gioielli di altissimo livello. Bulgari potenzierà ulteriormente il suo sviluppo su scala globale pur rimanendo un'azienda italiana con sede ancora a Roma, dove Sortirio Bulgari la fondò sul finire del 1800.

### **3.4 Acquisizione di Valentino da parte di Mayhoola**

Fondata nel 1960 da Valentino Garavani e Giancarlo Giammetti, la *maison* Valentino è presente, attraverso 175 boutique monomarca e 1500 punti vendita, in oltre 100 paesi.

Un ruolo fondamentale, oltre che da Valentino, è stato ed è tutt'ora giocato dall'amministratore delegato Stefano Sassi. Egli è stato posto a guida della casa di moda nel 2006, anno in cui tra l'altro, dopo 45 anni di attività che lo hanno reso icona della moda mondiale, Valentino Garavani ha lasciato l'azienda, passando il testimone ai direttori creativi Pierpaolo Piccioli e Maria Grazia Chiuri. Un periodo quindi denso di novità e stravolgimenti che richiedeva da subito una forte visione strategica.



Per quanto concerne la proprietà della *maison*, già nell'ormai lontano 2007 vi era stata l'acquisizione da parte della società lussemburghese *Red&Black*, facente capo per l'80% al fondo londinese di *private equity Permira* e per il restante 20% alla famiglia Marzotto, di *Valentino Fashion Group* per un importo totale di 2,6 miliardi di euro. Questa società oggetto di acquisizione in origine racchiudeva al suo interno oltre al Marchio Valentino, la licenza per il marchio Missoni, Marlboro Classic e il 51% di Hugo Boss, che a fine 2009 venne separata e quotata a Francoforte.

Non è difficile intuire che questa prima acquisizione non sia stata profittevole per *Red&Black*: ci si trovava nel periodo appena precedente alla crisi.

Nel 2012 Valentino Fashion Group è stata acquistata dallo sceicco Hamad bin Kahlifa al Thani, emiro e padrone assoluto del Qatar, attraverso la società *Mayhoola for Investments*. Operazione, questa, altamente strategica per l'emirato mediorientale che vede così un aumento nella sua posizione e nei suoi interessi verso il mondo occidentale, in quanto possiede, oltre ad *Harrod's*, anche partecipazioni di minoranza in *Tiffany* e nel gruppo *LVMH*. *Mayhoola* acquisisce dunque il controllo della Valentino S.p.A. e della licenza Missoni, non anche di Marlboro Classic che resterà di proprietà di *Red&Black*.

L'acquisizione in esame è avvenuta per un importo di oltre 700 milioni di euro, pari a circa 25 volte il margine operativo lordo della *maison* nell'anno precedente, il 2011.

Nicola Volpi, uno dei soci fondatori del fondo *Permira*, sottolinea come la scelta dei futuri azionisti sia andata alla società araba per l'approccio industriale valido e, soprattutto di lungo termine, per la concretezza e credibilità degli acquirenti e per la serietà degli *advisor* che li rappresentavano, tra i quali spicca il famoso studio Chiomenti.

L'amministratore delegato, Stefano Sassi, ai tempi aveva dichiarato di essere tendenzialmente soddisfatto dell'operazione e che il nuovo azionista avrebbe potuto contribuire positivamente ad un'accelerazione dell'evoluzione di Valentino, tant'è che la casa di moda ha terminato il primo semestre del 2012 con ricavi per 186 milioni, mostrando una crescita del 23% rispetto ai primi sei mesi del 2011.

Valentino ha concluso il 2013, primo anno sotto il possesso di *Mayhoola*, con un fatturato di 490 milioni di euro, in crescita del 25% rispetto all'anno precedente.

Nel 2014 sono stati raggiunti risultati molto importanti: Ricavi per 664 milioni di euro, EBITDA a 98,5 milioni e EBIT di 43 milioni. I ricavi in particolar modo, se paragonati, come di consueto, all'anno che precede, in questo caso il 2013, rappresentano un incremento di quasi il 36%. Risultati del genere sono dovuti principalmente alle ottime performance riscontrate nei negozi di proprietà, inoltre soltanto nel 2014 Valentino ha aperto 45 negozi con un investimento complessivo nel triennio 2013-2015 di circa 300 milioni di euro. Sempre nel 2014 è stato conseguito un utile di ben 7,16 milioni di euro, notizia di conforto per la casa di moda che evidentemente aveva intrapreso o comunque era stata indirizzata verso una giusta strada, sicuramente migliore di quella che ha perseguito sotto la proprietà di *Red&Black*, considerato che era stata ceduta nel 2012 con una perdita di 60,97 milioni di euro.

Passando al 2015, si può dire sia stato un anno eccezionale per la *maison* in quanto si sono raggiunti 987 milioni di euro di ricavi, corrispondenti al 48% in più del 2014. L'EBITDA ha fatto anch'essa ottimi progressi, raggiungendo quota 180,2 milioni di euro, quasi raddoppiata quindi rispetto sempre al 2014. L'EBIT invece dai 43 milioni di euro dell'anno precedente, è balzato a 104,4 milioni.

Per quanto concerne il 2016, la situazione di Valentino si mostra ancora in forte crescita: i ricavi superano il miliardo, attestandosi a 1,1 miliardi di euro e mostrando dunque una crescita del 13% rispetto al 2015; L'EBITDA ha raggiunto quota 206 milioni di euro, in crescita del 14% sul valore del 2015.

È stupefacente osservare come in dieci anni, sotto la guida dell'amministratore Stefano Sassi, Valentino abbia moltiplicato per 5 volte il suo giro d'affari rispetto ai 240 milioni del 2006.

Stando ai numeri l'operazione ha dunque avuto esito positivo e la conferma di ciò la si ritrova anche nel sito ufficiale del marchio Valentino, in cui si legge che l'operazione ha condotto verso un rapido sviluppo delle potenzialità del marchio. Tutto ciò risulta possibile grazie al focus su artigianalità, tradizione e bellezza di un brand che ha fatto la storia del *made in Italy* ma ha saputo soprattutto rinnovarsi ritrovando la sua strada. Le ragioni del successo sono dunque da attribuire all'amministratore delegato Stefano Sassi, i numeri e l'evoluzione degli stessi negli anni, sono il frutto di un assiduo lavoro che ha avuto inizio nel 2006 con la sua nomina.

Ripercorrendo la storia della casa di moda, il fondo di *private equity Permira* non è stato probabilmente paziente a sufficienza e, trovandosi nel pieno periodo della crisi del 2008, ha pensato che la scelta migliore potesse essere quella di cedere l'azienda. Il fondo *Mayhoola* dall'altra parte è stato lungimirante e ora ne sta raccogliendo i grossi frutti.

Il futuro della *maison* è assicurato se gli investitori del Qatar continueranno a dare ampia autonomia gestionale e soprattutto se la produzione e la qualità delle collezioni resteranno *made in Italy*.

### **3.5 Comparazione delle acquisizioni analizzate**

Le tre acquisizioni in esame, nonostante abbiano come oggetto società e case di moda italiane, ci conducono in tre zone diverse del mondo, nell'ordine in cui sono state trattate abbiamo America, Francia e Medio Oriente con il Qatar.

Facendo un'analisi delle ragioni che hanno portato all'acquisizione da parte delle società straniere, si nota che sia Versace che Bulgari che Valentino erano in difficoltà economiche. In particolare, le acquisizioni di Bulgari e Valentino si sono svolte nel periodo clou della crisi del 2008, quello in cui stava avendo le sue più forti manifestazioni. Per quanto concerne Versace, la *maison* aveva riscontrato forti perdite nel 2016 e si necessitava di soldi per portare a termine grossi investimenti che avrebbero potuto migliorare la situazione aziendale, facendo raggiungere al marchio il suo massimo potenziale. In un contesto del genere Versace ha creduto fosse meglio far parte di un gruppo solido ed internazionale come quello che *Michael Kors* stava creando.

È interessante notare come ognuna di queste imprese estere ora proprietarie di parte del nostro *made in Italy*, abbia capito che meno si avverte la loro presenza fisica, maggiore sarà il successo del brand e, di conseguenza, maggiori saranno anche i ricavi e l'utile. Questo per due ragioni, la prima è perché il nostro paese gode di manager, top manager e direttori creativi di altissimo livello. Talmente capaci che in ognuna di queste tre acquisizioni i nuovi proprietari hanno deciso di lasciare agli italiani la gestione dei marchi, persino l'emiro del Qatar che, volendo dare un innocuo pregiudizio che basa le proprie ragioni sulla storia, avrebbe potuto essere il meno propenso. In questo modo si continua a vedere la figura di Donatella Versace ricoprire i ruoli di direttore artistico e presidente del consiglio di amministrazione, Paolo e Nicola Bulgari ricoprono rispettivamente il ruolo di presidente e vicepresidente mentre in Valentino prevalgono le figure di Stefano Sassi, amministratore delegato dal 2006 e Pierpaolo Piccioli, direttore creativo della maison dal 2009.

La seconda ragione si basa sul concetto di *made in Italy*, in particolare sul fatto che uno dei motivi per cui nel mondo si acquistano prodotti italiani è perché nel tempo siamo riusciti a crearci una buona fama, tale da rassicurare tutti i potenziali clienti sulla qualità della merce che hanno intenzione di acquistare. Se le aziende italiane oggetto di acquisizione estera iniziassero ad essere gestite da coloro che le rilevano, probabilmente questa rassicurazione del cliente verrebbe meno. Magari è stato proprio questo il reale motivo per cui *Michael Kors* abbia deciso di costituire la *Capri Holdings*.

Dando uno sguardo all'evoluzione del contesto economico-finanziario di ognuna delle tre organizzazioni italiane, in particolar modo di Bulgari e Valentino, in quanto acquisizioni più remote, si nota il livello di benefici che l'acquisizione ha portato. È stato interessante notare come Valentino, col passare degli anni aumentava il fatturato e a volte addirittura lo raddoppiava fino a raggiungere nel 2015 un EBITDA uguale al fatturato del 2006. Per quanto riguarda Versace si stanno iniziando a vedere i primi risultati positivi anche se si avrà un vero e proprio termine di paragone tra qualche anno dal momento che l'acquisizione è stata effettuata nel 2018.

### 3.6 Conclusioni

Da quanto messo in luce nei precedenti paragrafi, è possibile affermare che le aziende prediligono la strategia di crescita esterna attraverso acquisizioni condotte per lo più per motivi di necessità, per sopravvivere all'interno di un contesto sempre più competitivo e un settore di anno in anno sempre più oligopolistico. È infatti raro trovare case di moda che svolgono la propria attività in indipendenza, ormai la maggior parte di esse è entrata a far parte di gruppi ben più grandi al cui interno si ha un portafoglio diversificato di *brands*. I benefici che si traggono da operazioni del genere sono validi e sostanziosi per entrambe le parti: per le aziende acquisite che, appunto, pur mantenendo un determinato grado di autonomia gestionale, si garantiscono una situazione futura più stabile e per le società acquirenti che ampliano il proprio portafoglio di *brands*. Le acquisizioni e, in questo caso, quelle *cross border*, si rivelano, dunque, nella maggior parte dei casi l'unica via percorribile al fine di ottenere una crescita veloce che permette di raggiungere un forte vantaggio competitivo.

Infine, è rincuorante notare come anche un'azienda a controllo estero possa generare esternalità positive sul territorio italiano e, magari, contribuire a generarne di più rispetto a quanto non farebbe un'impresa a controllo nazionale. In fin dei conti, le acquisizioni *cross border* recano giovamento alle aziende italiane poiché facilitano un loro aumento in dimensioni e produttività.

Ciò detto, dobbiamo esser fieri di tutte le attenzioni che ci dedica l'estero e col tempo far sì che concorrano sempre di più ad arricchire l'Italia.

## 4 Bibliografia

Potito L., *Le operazioni straordinarie nell'economia delle imprese*, Giappichelli editore, 5<sup>a</sup> edizione, 2016.

KPMG, *20 anni di M&A: Fusioni e acquisizioni in Italia dal 1988 al 2010*, Egea, Milano, 2010.

Conca W., *Le acquisizioni: il processo, il mercato, i prezzi*, Egea, 2001.

Fiori, Tiscini, *Economia Aziendale*, Egea, 2014.

Benfratello, L. 2001, *Determinanti ed effetti delle fusioni e acquisizioni: un'analisi sulla base delle notifiche alle autorità antitrust*, *L'industria*, no. 3, pp. 469-500.

Rosa Caiazza, *Cross-Border M&A. Determinanti e fattori critici di successo*, G. Giappichelli Editore, Torino, 2011.

Ernst & Young, *Mergers & Acquisitions*, Wiley, 1994.

Gabrielli, Profili, *Organizzazione e gestione delle risorse umane*, Isedi, Torino, 2016.

Bastia P., *Principi di economia aziendale*, Cedam, 2013.

Cortesi A., *La crescita delle piccole imprese: fusioni, acquisizioni e accordi*, Giappichelli, 2004.

Campa J.M, Hernando I., *Shareholder value creation in European M&As*, European Financial Management, 2004.

Pasini Scognamiglio C., *Economia industriale: economia dei mercati imperfetti*, Luiss University Press, 2013.

Codice civile

Associazione Preite, *Il diritto delle società*, a cura di U. Morera, G. Olivieri, M. Perassi, G. Presti e F. Vella, Bologna, Il Mulino, 4<sup>a</sup> ed., 2012.

Rankine D., Howson P., *Le acquisizioni*, Pearson, 2006

Sicca L., *La gestione strategica dell'impresa*, Cedam, 2001

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

## 5 Sitografia

[www.agcm.com](http://www.agcm.com)

[www.altagamma.it](http://www.altagamma.it)

[www.bulgari.com](http://www.bulgari.com)

[www.bvdinfo.i](http://www.bvdinfo.i)

[www.jpmorgan.com](http://www.jpmorgan.com)

[www.louisvuittoncareers.com](http://www.louisvuittoncareers.com)

[www.luxurydaily.com](http://www.luxurydaily.com)

[www.lvmh.com](http://www.lvmh.com)

[www.mckinsey.it](http://www.mckinsey.it)

[www.milanofinanza.it](http://www.milanofinanza.it)

<https://www.ilsole24ore.com/art/finanza-e-mercati/2018-09-24/lusso-italiano-big-esteri-10-anni-operazioni-88-miliardi-euro-134841.shtml?uuid=AEwaFi6F>

<http://open.luiss.it/2018/09/26/micheal-kors-compra-versace-ecco-perche-non-e-una-cattiva-notizia/>

<https://www.consultingitaliagroup.com/le-fasi-acquisire-unazienda/>

<http://www.quotidianofisco.ilsole24ore.com/art/reddito-d-impresa/2019-04-03/decreto-crescita1--bonus-aggregazioni-sconto-concambio-fino-5-milioni-213234.php?uuid=ABbaolKB&fromSearch>

<https://www.ilsole24ore.com/art/finanza-e-mercati/2018-06-29/fusioni-e-acquisizioni-chiuse-operazioni-315-miliardi-195937.shtml?uuid=AEBjHgEF&fromSearch>

<https://www.ilsole24ore.com/art/moda/2017-05-24/acquisizioni-e-mercati-stranieri-strategie-crescita-aziende-lusso-150527.shtml?uuiid=AEqZQKSB>

<http://open.luiss.it/2017/11/20/dietro-le-passerelle-unindustria-da-record-neri-e-atout-della-moda-made-in-italy/>

<http://open.luiss.it/2017/10/05/per-difendere-il-made-in-italy-occorre-una-buona-governance/>

<https://www.sistemamodaitalia.com/it/area-associati/centro-studi/item/10861-il-settore-tessile-moda-italiano-nel-2018>

[https://www.ilsole24ore.com/art/finanza-e-mercati/2018-09-24/versace-vendita-domani-l-annuncio-dipendenti-082531\\_PRV.shtml?uuiid=AE0IIX6F](https://www.ilsole24ore.com/art/finanza-e-mercati/2018-09-24/versace-vendita-domani-l-annuncio-dipendenti-082531_PRV.shtml?uuiid=AE0IIX6F)

[https://www.ilsole24ore.com/art/finanza-e-mercati/2018-09-24/michael-kors-conquista-versace-18-miliardi-ora-fondi-puntano-trussardi-194446\\_PRV.shtml?uuiid=AE0zVr6F](https://www.ilsole24ore.com/art/finanza-e-mercati/2018-09-24/michael-kors-conquista-versace-18-miliardi-ora-fondi-puntano-trussardi-194446_PRV.shtml?uuiid=AE0zVr6F)

<https://www.pambianconews.com/2018/09/25/michael-kors-compra-il-100-di-versace-per-183-mln-244337/>

<https://www.versace.com/it/it-it/about-us/company-profile.html>

<http://open.luiss.it/2018/09/26/michael-kors-compra-versace-ecco-perche-non-e-una-cattiva-notizia/>

[http://s22.q4cdn.com/557169922/files/doc\\_financials/quarterly/2019/Q3/FINAL-PRESS-RELEASE.pdf](http://s22.q4cdn.com/557169922/files/doc_financials/quarterly/2019/Q3/FINAL-PRESS-RELEASE.pdf)

<https://www.bulgari.com/it-it/la-maison/lazienda/bulgari-history.html>

[https://www.repubblica.it/economia/2011/03/07/news/bulgari\\_francese-13275165/](https://www.repubblica.it/economia/2011/03/07/news/bulgari_francese-13275165/)

<https://www.ilsole24ore.com/art/finanza-e-mercati/2011-03-07/lvmh-conquista-griffe-bulgari-222515.shtml?uuiid=AaflIED>

<https://www.lvmh.it/investors/>

[https://r.lvmh-static.com/uploads/2014/10/lvmh\\_complet\\_gb-ra2011.pdf](https://r.lvmh-static.com/uploads/2014/10/lvmh_complet_gb-ra2011.pdf)

<https://www.pambianconews.com/2011/03/21/Bulgari-passa-a-LVMH-ha-vinto-il-pi-forte-60803/>

[https://www.repubblica.it/economia/finanza/2012/07/12/news/valentino\\_passa\\_al\\_qatar\\_per\\_700\\_milioni\\_di\\_euro-38922622/](https://www.repubblica.it/economia/finanza/2012/07/12/news/valentino_passa_al_qatar_per_700_milioni_di_euro-38922622/)

<https://www.pambianconews.com/2012/07/12/il-qatar-si-aggiudica-valentino-fashion-group-102125/>

<https://www.ilsole24ore.com/art/finanza-e-mercati/2012-07-13/qatar-rileva-maison-valentino-064128.shtml?uuid=AbkAQ56F&p=2>

<https://www.pambianconews.com/2017/06/06/valentino-ricavi-cresceranno-double-digit-anche-nel-2017-216023/>

<https://www.pambianconews.com/2015/09/10/valentino-vede-il-miliardo-di-euro-183417/>

<https://www.pambianconews.com/2015/04/21/valentino-centra-un-utile-di-7-milioni-nel-2014-173218/>

<https://www.pambianconews.com/2014/01/15/valentino-fatturato-2013-490-milioni-138491/>

<https://www.reuters.com/article/us-valentino-qatar/valentino-in-exclusive-talks-with-qatar-sources-idUSBRE8680OP20120709>

<https://www.ilsole24ore.com/art/finanza-e-mercati/2012-07-29/valentino-ritorno-081426.shtml?uuid=Ab9fotFG>

<https://www.ilsole24ore.com/art/moda/2016-03-02/valentino-ricavi-2015-crescita-record-48percento-sfiorano-miliardo-euro-113405.shtml?uuid=ACX0vrfC>

<https://www.ilsole24ore.com/art/finanza-e-mercati/2017-06-25/le-griffe-italiane-preparano-sbarco-piazza-affari-155351.shtml?uuid=AEhmmp1B>

<https://www.ilsole24ore.com/art/moda/2017-06-06/sassi-per-valentino-altro-anno-corsa-due-cifre-165303.shtml?uuid=AEPjXdZB>

<https://www.youtube.com/watch?v=3iMIiZkZ9u0>

## 6 Indice figure

<b>Figura 1: M&amp;A cross border in Italia</b> (fonte Il Sole 24 Ore) .....	9
<b>Figura 2: Le principali acquisizioni negli ultimi 15 anni</b> (fonte Il Sole 24 Ore) .....	12
<b>Figura 3: Operazioni M&amp;A nel 2017, analisi delle acquisizioni nei settori moda, lusso e beauty</b> (fonte Pambianco Strategie d'Impresa).....	13
<b>Figura 4: Il commercio estero dell'industria Tessile-Moda italiana</b> (fonte Confindustria moda su ISTAT).....	16
<b>Figura 5: Il commercio estero del Tessile-Moda: analisi per paese (Gennaio-Luglio 2018)</b> (fonte Confindustria Moda su ISTAT) .....	17
<b>Figura 6: Logo Versace</b> (fonte: <a href="http://www.versace.com">www.versace.com</a> ) .....	20
<b>Figura 7: Portafoglio brand di Capri Holdings Limited</b> (fonte Third Quarter Fiscal 2019 Earnings release Capri Holdings) .....	22
<b>Figura 8: Previsione di incremento futuro dei ricavi di Capri Holdings Ltd.</b> (fonte <a href="https://eastwind.es/en/michael-kors-completes-acquisition-of-versace-and-changes-name-to-capri-holdings">https://eastwind.es/en/michael-kors-completes-acquisition-of-versace-and-changes-name-to-capri-holdings</a> ) .....	24
<b>Figura 9: Conto economico Capri Holdings Limited e sussidiarie (in milioni di dollari, ad eccezione delle azioni e dei dati relativi ad esse)</b> (fonte Third quarter fiscal 2019 earnings release) .....	25
<b>Figura 10: Stato Patrimoniale Capri Holdings Limited e sussidiarie (in milioni di dollari)</b> (fonte Third quarter fiscal 2019 earnings release) .....	26
<b>Figura 11:</b> (fonte Third quarter fiscal 2019 earnings release) .....	27
<b>Figura 12: Boutique storica Bulgari in via Condotti</b> (fonte <a href="https://www.pambianconews.com/2011/10/18/lvmh-continua-a-crescere-grazie-ai-gioielli-di-bulgari-76029/">https://www.pambianconews.com/2011/10/18/lvmh-continua-a-crescere-grazie-ai-gioielli-di-bulgari-76029/</a> ) .....	28
<b>Figura 13: Organigramma del gruppo LVMH</b> (fonte 2018 Reference Document) .....	29
<b>Figura 14: Ricavi di LVMH divisi per settore</b> (fonte 2011 Full Year Results) .....	31
<b>Figura 15: Crescita organica dei ricavi di LVMH divisi per settore</b> (fonte 2011 Full Year Results) .....	31
<b>Figura 16: Stato patrimoniale consolidato LVMH</b> (fonte 2011 Annual Report) .....	33
<b>Figura 17: Conto economico consolidato LVMH</b> (fonte 2011 Annual Report) .....	35