



Dipartimento di Impresa e Management

Corso di Laurea Triennale in Economia e Management

Cattedra di Economia Industriale

I PROCESSI DI FUSIONE ED INTEGRAZIONE  
VERTICALE: IL CASO ESSILORLUXOTTICA

RELATORE

Prof. Valentina Meliciani

CANDIDATO

Francesco Blandini

ANNO ACCADEMICO 2018/2019

## Sommario

<b>Introduzione</b>	<b>5</b>
<b>1. La disciplina delle fusioni</b>	<b>6</b>
1.1 Introduzione.....	6
1.2 Fusioni e regolamentazione.....	7
1.2.1 Forme e tipologie di fusioni.....	7
1.2.2 Il procedimento di fusione: la disciplina italiana.....	9
1.2.3 Regolamentazione delle fusioni transfrontaliere nell'Unione Europea in base alla Direttiva n. 2005/56/CE.....	11
1.2.4 Regolamentazione delle fusioni transfrontaliere in Italia (D.lgs. n.108/2008).....	13
1.2.5 Definizione, cause e svantaggi dell'integrazione verticale.....	16
1.3 Alcune teorie riguardanti fusioni ed acquisizioni.....	17
1.3.1 Analisi delle principali scuole di pensiero.....	18
1.3.2 L'importanza delle sinergie realizzabili.....	19
<b>2. Caso di mercato: la fusione EssilorLuxottica</b>	<b>21</b>
2.1 Introduzione.....	21
2.2 Storia e strategie delle due imprese prima e dopo la fusione.....	22
2.2.1 Fondazione e sviluppo di Essilor e Luxottica.....	23
2.2.2 Integrazione verticale in Essilor e Luxottica.....	25
2.2.3 Mission e strategia di EssilorLuxottica.....	27
2.3 La decisione di fondersi.....	28
2.3.1 Struttura dell'operazione e delisting da Piazza Affari.....	29
2.3.2 Giurisdizione ed Intervento Antitrust.....	33
2.4 Conseguenze economiche.....	35
2.4.1 Formazione e trasformazione del distretto bellunese.....	35
2.4.2 Aumento dei ricavi e nuove assunzioni.....	37

2.4.3 Sviluppo sostenibile dell'impresa.....	41
2.5 Nodo Governance.....	44
2.5.1 Lo scontro tra le parti.....	45
2.5.2 L'accordo di governance.....	46
<b>Conclusioni</b>	<b>48</b>
<b>Bibliografia e Sitografia</b>	<b>49</b>

*Alla mia famiglia*

*Ai miei amici*

## Introduzione

Le operazioni di fusione ed acquisizione, in particolare quelle transfrontaliere, hanno assunto una rilevanza sempre maggiore nel tempo, il che ha reso l'analisi della disciplina particolarmente interessante sia dal punto di vista prettamente giuridico sia da quello economico. La presente ricerca, per spiegare il fenomeno da questi punti di vista, ha lo scopo di mettere in evidenza da una parte come le operazioni di fusione ed acquisizione vengono regolamentate attraverso un'analisi anzitutto delle principali norme italiane ed internazionali, definendo allo stesso tempo anche l'operato dell'Autorità Antitrust in merito; dall'altra l'intento è quello di valutare se l'impatto economico di queste operazioni è positivo per le imprese. Al fine di raggiungere questo scopo la ricerca si avvarrà dell'utilizzo e dell'analisi delle principali teorie al riguardo e successivamente porterà alla luce un caso di mercato che ha fatto molto discutere negli ultimi anni, ossia la fusione avvenuta tra la società francese produttrice di lenti Essilor, e la società italiana specializzata nella realizzazione di montature per occhiali Luxottica. Nel primo capitolo saranno trattate inizialmente le principali forme e tipologie di fusione permesse dall'ordinamento italiano; conseguentemente si prenderanno in esame le fusioni transfrontaliere e la loro regolamentazione sia in Italia sia nell'Unione Europea, sarà altresì valutato l'impatto dell'integrazione verticale all'interno delle società risultanti da una fusione. L'analisi del fenomeno si concluderà con un paragrafo dedicato a come una concentrazione può portare benefici alle imprese coinvolte attraverso l'implementazione di sinergie tra di esse. Il secondo capitolo scenderà invece più nel dettaglio attraverso lo studio di un caso di mercato quale la recente fusione tra i due colossi Essilor e Luxottica, l'obiettivo del capitolo sarà quindi cercare di far capire la portata e la complessità dell'operazione ed i benefici che essa ha arrecato ad entrambe le imprese ma anche all'ecosistema che gira intorno ad esse, costituito da lavoratori, territorio e consumatori. Non è però tutto oro quello che luccica, l'operazione infatti ha subito spesso dei rallentamenti a causa di profonde divergenze tra le parti e difficoltà generate dalla lentezza nel mettere a posto tutti i tasselli del puzzle di questa operazione; pertanto nella parte finale del secondo capitolo verranno chiariti quali sono stati i principali problemi tra i soggetti coinvolti nella fusione e come si è arrivati ad una soluzione.

# CAPITOLO 1

## La disciplina delle fusioni

### 1.1 Introduzione

L'obiettivo del capitolo è cercare di spiegare la normativa italiana ed internazionale relativa ai processi di fusione ed acquisizione tra imprese, dando al contempo uno sguardo generale alle principali teorie in merito; per raggiungere questo intento verrà altresì condotta un'analisi riguardo ai compiti svolti dall'autorità Antitrust al fine di regolare queste operazioni, ponendo l'attenzione anche sull'integrazione verticale e sul modo in cui essa può determinare situazioni vantaggiose o meno per le imprese.

Il capitolo è pertanto strutturato in due paragrafi. Il primo paragrafo è volto a chiarire anzitutto quali sono le forme, le tipologie ed il procedimento di fusione e come tutto ciò è regolato dall'ordinamento italiano; successivamente la trattazione verterà sull'argomento delle fusioni transfrontaliere, il quale verrà approfondito nel successivo capitolo con la presa in esame del caso EssilorLuxottica, e sulla loro regolamentazione sia in ambito europeo attraverso l'analisi della Direttiva n. 2005/56/CE sia in ambito italiano con la disamina del Decreto Legislativo n. 108/2008; per concludere il paragrafo si affronterà il discorso riguardante l'integrazione verticale, definendo i suoi tratti tipici ed elencando i potenziali elementi di giovamento per le imprese. Dopo aver definito la disciplina di queste operazioni, nel secondo paragrafo l'accento sarà rivolto sulle teorie che nel tempo si sono susseguite per spiegare tale fenomeno a livello economico ed aziendale; la chiosa del paragrafo si occuperà delle sinergie realizzabili attraverso una fusione mettendo in evidenza i lati positivi e negativi di esse.

## 1.2 Fusioni e regolamentazione

Una fusione viene definita come un'operazione straordinaria attraverso la quale si realizza l'unione dei patrimoni e delle compagini sociali di due o più società in una sola<sup>1</sup>. Sotto l'aspetto giuridico tale disciplina è contenuta negli articoli che vanno dal 2501 al 2505-*quater* del codice civile, i quali specificano le tipologie di fusione e la procedura con cui essa viene attuata. La funzione principale di questa operazione è la creazione di sinergie tra le varie imprese coinvolte al fine di migliorarne la competitività sul mercato creando allo stesso tempo delle opportunità a livello fiscale, di riduzione dei costi nonché aumento della produttività attraverso lo sfruttamento delle economie di scala<sup>2</sup> possibile grazie alle maggiori dimensioni dell'impresa nascente. Viene inoltre specificato dalle norme del codice civile<sup>3</sup> come la fusione non si realizzi essenzialmente in termini patrimoniali ma è prevista una continuità di tutti i rapporti antecedenti ad essa.

### 1.2.1 Forme e tipologie di fusione

Si distingue tra due forme<sup>4</sup> principali di fusione, da una parte la fusione propria anche detta per unione, dall'altra la fusione per incorporazione. Per quanto riguarda la fusione propria, essa opera l'estinzione delle società esistenti ed esegue la costituzione di una nuova società la quale assorbe tutte le altre acquisendo allo stesso tempo la titolarità di tutti i rapporti giuridici preesistenti. Questa forma di fusione è la meno diffusa a causa degli elevati costi che comporta, come ad esempio quelli relativi alla stesura di un nuovo atto di costituzione per la società appena fondata. La forma di fusione più diffusa è invece quella per incorporazione, mediante la quale il patrimonio della società incorporata viene acquisito dalla società incorporante, pertanto in questo caso non è prevista l'estinzione di tutte le società con la creazione *ex novo* di un'altra,

---

<sup>1</sup> R.Cardone, *La fusione delle società*.

<sup>2</sup> Un'economia di scala si realizza quando all'aumentare delle dimensioni di un'impresa si riducono i costi di produzione.

<sup>3</sup> Art. 2504*bis* c.c.

<sup>4</sup> Art. 2501 c.c.

bensi una società, definita appunto incorporante, non si estingue e subentra in tutti i diritti e le obbligazioni delle altre; la particolarità di questa fusione consiste nel fatto che le azioni della società risultante dalla fusione vengono assegnati ai soci e non alle società incorporate. Il vantaggio principale della fusione per incorporazione oltre ad essere i minori costi, è la possibilità di sfruttare il “nome” della società incorporante. All’interno di questa fusione si distingue poi ulteriormente tra fusione diretta, se è la società controllante ad incorporare la controllata, ed indiretta se è invece la controllata ad incorporare la controllante. Tra le diverse tipologie di fusione esistenti citiamo. La fusione omogenea, che ha luogo tra imprese del medesimo tipo; la fusione eterogenea, che avviene invece tra imprese di tipo differente; la fusione di società in liquidazione che, ai sensi dell’articolo 2501 c.c., può avvenire solamente per le società in liquidazione che non hanno ancora iniziato la distribuzione dell’attivo<sup>5</sup>, altrimenti questa tipologia di fusione è vietata; ampio spazio viene dedicato altresì alla fusione a seguito di acquisizione con indebitamento. Denominato anche *Merger Leveraged Buy Out*, questo procedimento consiste in un’acquisizione da parte di una società definita *newco*<sup>6</sup> di un’altra società definita invece *target* attraverso il ricorso all’indebitamento; una volta effettuata l’acquisizione, il patrimonio incorporato della società *target* diventa garanzia generica di rimborso dei debiti contratti dalla *newco*, la garanzia specifica di rimborso è collegata invece alla generazione di flussi di cassa o alla vendita di alcune attività della società *target*, più in generale l’articolo 2501**bis** c.c. specifica come debba essere indicato “un piano economico e finanziario con indicazione della fonte delle risorse finanziarie e la descrizione degli obiettivi che si intendono raggiungere”<sup>7</sup>. I benefici che porta questo tipo di operazione sono anzitutto a livello di contenimento dei costi e di agevolazioni fiscali, in aggiunta viene favorita un’allocazione di risorse più efficiente favorendo allo stesso tempo l’innovazione, secondo alcune teorie inoltre il ricorso all’indebitamento permette la riduzione dei

---

<sup>5</sup> Una società in liquidazione può distribuire l’attivo ad esempio nei seguenti casi: a) si sia verificata una causa di scioglimento. b) sia stato dichiarato lo stato di liquidazione. c) siano stati nominati i liquidatori. d) sia iniziato il processo di pagamento dei creditori.

<sup>6</sup> Il termine è un’abbreviazione di New Company, società da costituire in seguito ad un progetto di ristrutturazione di un’azienda già esistente.

<sup>7</sup> Art. 2501**bis** c.c.



costi di agenzia<sup>8</sup> fornendo così una forma di controllo per i soci sull'operato degli amministratori.

### 1.2.2 Il procedimento di fusione: la disciplina italiana (Art. 2501*ter*-2505*quater*)

Secondo la disciplina dettata dal codice civile, il procedimento con il quale una fusione viene realizzata consta di tre fasi principali, ossia la predisposizione degli atti preliminari all'operazione di fusione, l'approvazione del progetto di fusione da parte dei soci e la redazione dell'atto di fusione.

Gli atti preliminari da compiere necessari per realizzare la fusione<sup>9</sup> sono la stesura del progetto di fusione, la redazione della situazione patrimoniale e la relazione dell'organo amministrativo e degli esperti; infine è previsto il deposito di una copia dei suddetti atti nella sede delle società partecipanti alla fusione durante i trenta giorni che precedono la decisione finale in merito all'approvazione del progetto di fusione. Il progetto stesso, disciplinato dall'articolo 2501*ter* c.c., deve essere redatto dall'organo amministrativo della società risultante dalla fusione o di quella incorporante e deve contenere alcuni requisiti fondamentali come il tipo, la denominazione e la sede statutaria delle società partecipanti alla fusione; l'atto costitutivo della nuova società; il rapporto di cambio delle azioni e l'eventuale conguaglio in denaro; le modalità di assegnazione delle azioni della società risultante dalla fusione; la data in cui le azioni partecipano agli utili; la data di decorrenza contabile della fusione; il trattamento riservato ad eventuali azionisti con diritti particolari; i vantaggi particolari per i soggetti preposti all'amministrazione.

Il progetto di fusione deve in seguito essere iscritto nel registro delle imprese oppure sul sito internet della società. La redazione della situazione patrimoniale, ai sensi all'articolo 2501*quater*, è di competenza dell'organo amministrativo dell'impresa e non è necessaria l'approvazione da parte dell'assemblea come nel caso dell'approvazione del progetto di fusione; la redazione è prevista secondo i principi del bilancio d'esercizio e deve essere riferita ad una data non anteriore di centoventi giorni dalla registrazione del progetto di fusione presso il registro delle imprese, in

---

<sup>8</sup> Derivanti dalla circostanza in cui gli amministratori agiscono per i propri interessi a discapito di quello societari.

<sup>9</sup> Ai sensi degli articoli 2501*ter* c.c. e seguenti.

alternativa può essere presentato il bilancio dell'ultimo esercizio a patto che esso non sia stato redatto oltre sei mesi prima della data di iscrizione del progetto. In merito alla relazione dell'organo amministrativo e degli esperti, per quanto stabilito dagli articoli 2501*quinquies* e 2501*sexies*, entrambe devono contenere un'illustrazione riguardante i metodi ed i criteri utilizzati per la determinazione del rapporto di cambio e le eventuali difficoltà riscontrate; essendo le relazioni ad interesse esclusivo dei soci, essi hanno la facoltà di rinunciarvi con consenso unanime.

La fase successiva si riferisce all'approvazione del progetto di fusione<sup>10</sup>, esso deve essere approvato da tutte le assemblee dei soci delle società partecipanti alla fusione, sono altresì previsti diversi *quorum* in base al tipo di società coinvolte, si fa riferimento in particolare alle società di persone, nelle quali occorre la maggioranza, ed alle società di capitali, nelle quali esso varia a seconda se si tratti di società per azioni o società a responsabilità limitata.; viene specificato inoltre come le eventuali modifiche al progetto avvenute dalla data di redazione dello stesso, possono essere effettivamente apportate al progetto ma solo se non ledono i diritti dei soci o dei terzi. La delibera della fusione deve essere successivamente depositata presso il registro delle imprese<sup>11</sup>, eventuali opposizioni dei creditori possono essere attuate entro sessanta giorni<sup>12</sup>, termine a seguito del quale può essere conclusa la fusione.

L'ultima fase concerne la stesura dell'atto di fusione. Ai sensi dell'articolo 2504 c.c., l'atto deve essere stilato sotto forma di atto pubblico e depositato dal notaio entro 30 giorni presso il registro delle imprese dove hanno sede le società partecipanti, successivamente anche presso il registro delle imprese dove ha sede la società risultante dalla fusione o incorporante. Il contenuto dell'atto deve essere altresì approvato dai soci in assemblea. Riguardo agli effetti della fusione, l'articolo 2504*bis* c.c. stabilisce il principio di continuità secondo cui "la società che risulta dalla fusione o quella incorporante assumono i diritti e gli obblighi delle società partecipanti alla

---

<sup>10</sup> Art. 2502 c.c.

<sup>11</sup> Art. 2502*bis* c.c.

<sup>12</sup> Art. 2503 c.c.

fusione, proseguendo in tutti i loro rapporti, anche processuali, anteriori alla fusione.”<sup>13</sup>

### 1.2.3 Regolamentazione delle fusioni transfrontaliere nell’Unione Europea in base alla Direttiva n. 2005/56/CE

Una fusione transfrontaliera è un tipo di fusione che si manifesta tra società costituite ai sensi di legge diversi; a livello comunitario la disciplina di questo tipo di fusioni è stata affidata alla Direttiva n. 2005/56/CE, composta da ventuno articoli, i cui obiettivi primari maggiormente degni di nota sono facilitare la cooperazione ed il raggruppamento tra società di capitali di Stati membri diversi, indicare gli effetti giuridici della fusione specificando se si tratta di una fusione propria o per incorporazione e di stabilire il livello di partecipazione dei lavoratori nell’impresa risultante dalla fusione. Proprio quest’ultimo punto nel corso degli anni ha rallentato notevolmente il processo di elaborazione della direttiva in questione, della quale si sentiva l’esigenza già all’inizio degli anni settanta quando venne proposto un primo progetto informale di disciplina delle fusioni transfrontaliere che però non andò a buon fine a causa del timore di alcuni paesi che le nuove regole comuni costituissero in realtà un escamotage per eludere gli impegni imposti alle imprese riguardo la rappresentanza dei lavoratori, in particolare i problemi maggiori sorgevano alla luce del fatto che alcuni ordinamenti chiarivano con precisione la questione mentre in altri ciò era totalmente assente. Nonostante questo fallimento e quello della successiva proposta formale di direttiva del 1984, sono stati fatti dei passi avanti dapprima con la regolamentazione del regime fiscale delle fusioni transfrontaliere grazie alla Direttiva del Consiglio dell’Unione Europea n. 90/434/CEE<sup>14</sup> e successivamente con la presentazione dell’ultimo e definitivo testo di proposta della Decima Direttiva, il quale è stato approvato in primis dal Comitato Economico e Sociale nel 2004, ed in definitiva dal Consiglio dell’Unione Europea nel 2005. L’ambito di applicazione è specificato nei primi quattro articoli della direttiva, analizzando nello specifico si nota come l’Art.

---

<sup>13</sup> Art. 2504*bis* c.c.

<sup>14</sup> All’articolo 4 della suddetta direttiva è definito il principio di neutralità fiscale: “La fusione o la scissione non comporta alcuna imposizione delle plusvalenze risultanti dalla differenza tra il valore reale degli elementi d’attivo e di passivo conferiti ed il loro valore fiscale”. Grazie a questo principio pertanto viene sospesa la tassazione per i beni trasferiti nel momento stesso della fusione, i quali verranno tassati al momento della realizzazione del reddito.

1 chiarisca anzitutto le condizioni territoriali della fusione spiegando che le società coinvolte devono essere state costituite in conformità con la legislazione di uno Stato membro ed avere sede sociale ed amministrazione centrale all'interno della Comunità Europea; in aggiunta, l'Art. 2 definisce cosa si intende per società di capitali: "una società ai sensi dell'articolo 1 della direttiva 68/161/CE o una società dotata di capitale sociale e avente personalità giuridica, che possiede un patrimonio distinto il quale risponde, da solo, dei debiti della società e che è soggetta in virtù della sua legislazione nazionale alle condizioni di garanzia previste dalla direttiva 68/151/CE per proteggere gli interessi dei soci terzi"<sup>15</sup>. L'articolo distingue inoltre le tre tipologie di fusione previste, nelle quali rientrano la fusione per incorporazione, la fusione propria e la fusione per incorporazione della controllata detenuta nella sua totalità dalla controllante. L'Art 3 specifica le società alle quali non si applica la direttiva delle quali fa parte "una società cooperativa, anche nei casi in cui quest'ultima rientrerebbe nella definizione di società di capitali di cui all'articolo 2, paragrafo 1"<sup>16</sup> e "una società avente per oggetto l'investimento collettivo di capitali raccolti presso il pubblico, che opera secondo il principio della ripartizione del rischio e le cui quote, a richiesta dei possessori, sono riscattate o rimborsate, direttamente o indirettamente, attingendo alle attività di detta società"<sup>17</sup>. L'articolo 4 della direttiva stabilisce altresì che ogni società partecipante alla fusione resta soggetta alla disciplina e alle formalità dello Stato membro ove ha la sede statutaria. La fase riguardante il progetto comune di fusione transfrontaliera è prevista dalla direttiva all'articolo 5, il quale stabilisce i requisiti minimi e le informazioni che devono essere inserite dalle società in tale documento. Tra i principali<sup>18</sup> elementi previsti dal suddetto articolo citiamo in particolare: forma, denominazione e sede statutaria delle società partecipanti alla fusione; il rapporto di cambio e le modalità di assegnazione dei titoli rappresentativi del capitale sociale; le possibili ripercussioni della fusione sull'occupazione; atto costitutivo e statuto della società risultante dalla fusione transfrontaliera. In seguito alla pubblicazione del progetto secondo le modalità previste da ciascuno Stato membro<sup>19</sup>, alla stesura di un

---

<sup>15</sup> Art 2, primo comma, lettera a), b) Direttiva n. 2005/56/CE

<sup>16</sup> Art 3, secondo comma, Direttiva n. 2005/56/CE

<sup>17</sup> Art 3, terzo comma, Direttiva 2005/56/CE

<sup>18</sup> Per ulteriori approfondimenti si rimanda all'Art. 5 della suddetta direttiva.

<sup>19</sup> Art. 6, Direttiva 2005/56/CE

documento da parte degli organi amministrativi riguardo le eventuali ripercussioni per i soci, i creditori ed i lavoratori<sup>20</sup> ed all'ottenimento di una relazione in merito al progetto stesso redatta da esperti indipendenti destinata ai soci<sup>21</sup>, il passo successivo consiste nell'approvazione del progetto comune di fusione da parte dell'assemblea generale di ognuna delle società che partecipano alla fusione<sup>22</sup>. La data a partire dalla quale ha efficacia della fusione transfrontaliera è determinata dalla legislazione dello Stato membro cui è soggetta la società risultante dalla fusione<sup>23</sup>. Un'ampia sezione della direttiva è poi dedicata al tema della partecipazione dei lavoratori all'interno dell'impresa che si verrà a formare, in estrema sintesi, il principio di base ci dice come "la società derivante dalla fusione transfrontaliera è soggetta alle disposizioni vigenti in materia di partecipazione dei lavoratori, ove esistano, nello Stato membro in cui è situata la propria sede sociale"<sup>24</sup>; uno dei casi in cui tale disposizione non si applica è quello in cui almeno una delle società che partecipano alla fusione abbia un numero di lavoratori medio superiore alle cinquecento unità nei sei mesi antecedenti alla pubblicazione del progetto di fusione<sup>25</sup>.

#### 1.2.4 Regolamentazione delle fusioni transfrontaliere in Italia (D.lgs.n.108/2008)

Per quanto riguarda la normativa italiana, questo tipo di fusioni sono disciplinate dal decreto legislativo 30 maggio 2008 n.108, con il quale l'ordinamento italiano ha recepito la cosiddetta Decima Direttiva<sup>26</sup>. Prima dell'entrata in vigore di questo decreto tuttavia in Italia non erano presenti specifiche disposizioni né tantomeno una definizione di fusione transfrontaliera, pertanto si poneva spesso il problema dell'individuazione di una normativa di riferimento. Esisteva però una differenza sul

---

<sup>20</sup> Art. 7, Direttiva 2005/65/CE

<sup>21</sup> Art. 8, Direttiva 2005/56/CE

<sup>22</sup> Art. 9, Direttiva 2005/56/CE

<sup>23</sup> Art.12, Direttiva 2005/56/CE

<sup>24</sup> Art.16, comma 1, Direttiva 2005/56/CE

<sup>25</sup> Art 16, comma 2, Direttiva 2005/56/CE

<sup>26</sup> Direttiva n. 2005/56/CE

modo di trattare queste fusioni tra Italia ed altri paesi; l'ordinamento italiano infatti, a differenza per esempio di quello tedesco secondo il quale l'unico modo per realizzare una fusione di questo genere era sciogliere e liquidare la società straniera ed incorporare il suo patrimonio in quella tedesca, si era espresso favorevolmente riguardo la possibilità di effettuare in modo non estremamente complicato tali fusioni con l'introduzione dell'articolo 25 della legge 31 maggio 1995 n. 218. Tale articolo specificava come le fusioni tra enti di Stati diversi avevano efficacia se conformi alle leggi degli Stati interessati; nonostante l'emanazione dell'articolo tuttavia la dottrina italiana è rimasta molto divisa in merito alla questione, in particolare riguardo all'applicazione della norma per ogni fattispecie di fusione transfrontaliera ed alla scelta della legislazione applicabile di volta in volta. Il recepimento della Direttiva europea tramite il D.lgs.n. 108/2008 ha poi però consentito anche all'Italia di ridurre il divario tra i vari ordinamenti giuridici. Sono state anzitutto specificate le società rientranti nella disposizione per le quali è possibile effettuare questo tipo di fusione, in particolare si fa riferimento a "società di capitali"<sup>27</sup>, "società italiane"<sup>28</sup> e "società di un altro Stato membro"<sup>29</sup>, non sono invece permesse fusioni transfrontaliere per le società cooperative a mutualità prevalente; viene altresì precisato come una fusione transfrontaliera è consentita solo tra tipi di società alle quali la legge applicabile permette di fondersi<sup>30</sup>. In caso di eventuali dispute tra gli ordinamenti delle società coinvolte nella fusione è stata definita una regola generale secondo cui, nel caso di conflitto con le norme applicabili alle società di altro Stato membro partecipanti alla fusione transfrontaliera, è data prevalenza alla legge applicabile alla società risultante dalla fusione medesima<sup>31</sup>. Una differenza riscontrabile tra la direttiva ed il decreto risulta essere la possibilità dei soci di minoranza di opporsi alla fusione; la direttiva

---

<sup>27</sup> Art.1, primo comma, lettera a), D.lgs.n. 108/2008. Si intendono per società di capitali le: Società per azioni, Società in accomandita semplice, Società a responsabilità limitata, Società Cooperative, società di cui all'articolo 1 della direttiva 68/151/CEE, qualsiasi altra società di uno Stato membro che abbia personalità giuridica, sia dotata di capitale sociale, risponda solo con il proprio patrimonio delle obbligazioni sociali e sia soggetta, in virtù della legislazione nazionale ad essa applicabile, alle disposizioni della direttiva 68/151/CEE dettate per proteggere gli interessi dei soci e dei terzi.

<sup>28</sup> Art.1, primo comma, lettera b), D.lgs.n. 108/2008. Società costituita in conformità con la legge italiana.

<sup>29</sup> Art.1, primo comma, lettera c), D.lgs.n. 108/2008. società costituita in conformità della legge di altro Stato membro.

<sup>30</sup> Art. 3 D.lgs.n. 108/2008

<sup>31</sup> Art. 4, secondo comma, D.lgs.n. 108/2008

comunitaria infatti non ha specificato disposizioni comuni per i vari Stati qualora si verificasse questa eventualità, pertanto il legislatore italiano ha previsto il diritto di recesso<sup>32</sup> a favore dei soci non consenzienti della società italiana alla fusione transfrontaliera, le modalità di determinazione del valore delle azioni sono affidate alle norme del Codice civile applicabili alla società da cui si recede. Per ciò che concerne gli adempimenti pubblicitari riguardanti la fusione, è stabilito come almeno trenta giorni prima della riunione dell'assemblea che deciderà in merito ad essa debbano essere pubblicate sulla Gazzetta Ufficiale degli Stati coinvolti le informazioni generali riguardanti la fusione tra cui:

- Tipo, denominazione, sede statutaria e legge regolatrice
- Il registro delle imprese nel quale è iscritta la società ed il relativo numero di iscrizione
- Le modalità di esercizio dei propri diritti da parte dei creditori e soci di minoranza

Viene in seguito definita la stesura del progetto comune di fusione<sup>33</sup>, il quale deve riportare oltre a tutte le informazioni previste dall'articolo 2501*ter*, primo comma, del codice civile, anche alcune informazioni aggiuntive tra cui le più degne di nota risultano essere le eventuali modalità particolari di partecipazione agli utili, le possibili ripercussioni della fusione transfrontaliera sull'occupazione e la data di efficacia della fusione o l'indicazione dei criteri per la sua determinazione. Per l'approvazione del progetto, l'articolo 10 del D.lgs.n. 108/2008 precisa come "l'efficacia della delibera di approvazione del progetto comune di fusione transfrontaliera può essere subordinata all'approvazione con successiva delibera da parte dell'assemblea delle modalità di partecipazione dei lavoratori nella società risultante dalla fusione transfrontaliera"<sup>34</sup>. Una volta rilasciato il certificato di adempimento degli atti preliminari<sup>35</sup> da parte del

---

<sup>32</sup> Art. 5 D.lgs.n. 108/2008

<sup>33</sup> Art. 6 D.lgs.n. 108/2008

<sup>34</sup> Art. 10, primo comma, D.lgs.n. 108/2008

<sup>35</sup> Comprendenti: iscrizione presso il registro delle imprese della delibera di fusione transfrontaliera, decorso del termine di opposizione dei creditori, l'approvazione delle modalità di partecipazione dei lavoratori, l'inesistenza di circostanze ostative alla fusione transfrontaliera.

notaio incaricato, l'ultimo passo è l'atto di fusione, il quale secondo l'articolo 12 del D.lgs.n. 108/2008 deve essere predisposto dal notaio stesso tramite atto pubblico se la società risultante dalla fusione rientra nel diritto italiano; se invece rientra nel diritto di un altro Stato membro della comunità europea, l'atto deve essere predisposto dall'autorità competente dello Stato la cui legge è applicabile..

### 1.2.5 Definizione, cause e svantaggi dell'integrazione verticale

Esistono due approcci principali per definire cosa si intenda per integrazione verticale. Secondo un approccio strategico, essa non è altro che la strategia messa in atto da un'impresa attraverso una fusione di tipo verticale per avviarsi verso una fase successiva dei processi di produzione e distribuzione. Secondo invece un approccio definito struttura-condotta-performance<sup>36</sup>, l'integrazione verticale segnala una situazione in cui l'impresa svolge al suo interno le fasi successive di produzione di un determinato bene. Generalmente vengono distinti due tipologie di integrazione, da una parte abbiamo l'integrazione a monte, la quale si verifica allorché le fasi di produzione interne all'impresa riguardano l'iniziale trasformazione delle materie prime; dall'altra parte invece abbiamo l'integrazione a valle, la quale si realizza nei casi in cui la trasformazione riguarda le fasi finali di produzione. In base all'analisi neoclassica, le principali cause per le quali le imprese decidono di integrarsi verticalmente sono da ricercare in diverse fattispecie.

Una delle prime cause è la specificità dei beni capitali, essi sono realizzati su specifiche richieste del committente e favoriscono il processo di integrazione dell'impresa fornitrice del bene, poiché costituendosi un rapporto essenzialmente bilaterale tra quest'ultima ed acquirente e in caso di fallimento del secondo, l'impresa rischierebbe di uscire dal mercato. Un'altra causa imputabile alla scelta di integrarsi verticalmente consiste nell'azzardo morale, che sorge nel momento in cui un'impresa alla stipula di un contratto non riceva incentivi per raccogliere informazioni adeguate sul mercato. Viene valutata altresì dai neoclassici l'incertezza nel coordinamento della produzione, uno sforzo influenzato molto spesso da fattori imponderabili esterni all'impresa come cambiamenti dei gusti dei consumatori o tecnologici, in questa situazione di incertezza

---

<sup>36</sup> Teorema economico teorizzato dalla cosiddetta "Scuola di Harvard" negli anni trenta secondo cui le caratteristiche della struttura di un settore economico determinano in modo esogeno ed univoco il comportamento delle imprese che vi fanno parte.



l'integrazione può garantire un contenimento del rischio. Sono presenti poi anche altre ragioni che possono condurre all'integrazione.

La prima ragione può essere ricondotta alla possibilità di evitare il pagamento di imposte, evitando al contempo maggiori controlli sui prezzi, una transazione interna può infatti sfuggire alle restrizioni di questo tipo. L'innalzamento di barriere all'entrata è un'alta causa tipica per cui si integra, in questo modo si rafforza infatti il proprio potere di mercato poiché agli eventuali entranti sarà ora richiesto un investimento maggiore per essere competitivi. Anche l'interdipendenza di un'impresa nel processo produttivo viene addotta per spiegare i casi di integrazione, se infatti sono presenti dei processi di produzione complementari, allora l'integrazione può portare ad una pianificazione ed a un coordinamento produttivo maggiore. L'integrazione verticale permette inoltre più facilmente di effettuare pratiche di discriminazione del prezzo, le quali altrimenti potrebbero essere ritenute illegali dall'autorità Antitrust, il cui obiettivo in questo contesto è quello di garantire la concorrenza attraverso lo sviluppo di un libero mercato che porti ad una distribuzione più efficiente dei mezzi e servizi prodotti dalle imprese; la disciplina di riferimento di quest'ultima in ambito nazionale è la legge 287/1990 mentre in ambito comunitario i testi di riferimento sono il Trattato sul funzionamento dell'Unione Europea ed il regolamento 139/2004/CE. Per ciò che concerne gli svantaggi derivanti dal processo di integrazione verticale, ne verranno citati due in particolare.

Il primo grande svantaggio dell'integrazione verticale è l'aumento dei costi fissi, ciò avviene semplicemente poiché aumentano le dimensioni dell'impresa e pertanto i suoi costi, conseguentemente a ciò essa è costretta a vendere i propri prodotti ad un prezzo superiore; il secondo riguarda le elevate barriere all'uscita che si vengono a creare a causa in particolare degli investimenti effettuati per le nuove strutture, dell'acquisizione di fornitori specializzati e dell'assorbimento delle nuove competenze acquisite.

### 1.3 Alcune teorie riguardanti fusioni ed acquisizioni

La natura tradizionalmente straordinaria delle operazioni di fusione ha lasciato ormai il posto ad una loro sempre maggiore diffusione. In questo contesto sono germogliate tutta una serie di teorie riguardanti questo tipo di operazioni, attraverso le quali si è voluto nel corso del tempo cercare di fornire un modello ottimale che spieghi in modo

univoco tale fenomeno. Nonostante queste premesse, e nonostante gli stessi *stakeholder*<sup>37</sup> coinvolti, i quali spesso ricevono vantaggi diversi a seconda se appartengono all'impresa acquirente o acquisita, non abbiano mai realmente influito negativamente sulla sempre maggiore proliferazione delle fusioni, non si è mai arrivati alla creazione di un vero e proprio modello unitario ma di diverse scuole di pensiero.

### 1.3.1 Analisi delle principali scuole di pensiero

I due principali filoni di studio in materia di fusioni ed acquisizioni sono di matrice economica ed aziendale.

All'interno degli studi economici si distingue tra due sottocategorie, ovvero l'*Industrial Organization* e la *Financial Economics*, la differenza principale tra di esse risiede nel fatto che la prima si occupa di quali effetti sono riscontrabili a seguito di una fusione all'interno dell'intero sistema economico, la seconda si basa invece sugli effetti e sulle reazioni degli *stakeholder*. Per ciò che concerne l'*Industrial Organization*, essa si basa sul modello struttura-condotta-performance, pertanto in questa chiave di lettura è necessario capire la struttura dell'impresa risultante dalla fusione per capire allo stesso tempo la struttura del mercato. I principali studi teorici<sup>38</sup> condotti in questo ambito hanno evidenziato che l'effetto principale derivante dalle operazioni di fusione ed acquisizione può essere ricondotto all'aumento della concentrazione in quel determinato mercato, non essendoci però dei dati inequivocabili riguardanti le performance che si ottengono da tali operazioni, risulta difficile stabilire se esse abbiano o meno recato beneficio all'intero sistema economico. L'obiettivo della *Financial Economics* è invece quello di indagare sugli effetti generati dalle fusioni dal punto di vista finanziario, ed in particolare nell'ottica di coloro i quali sono portatori di interesse verso l'impresa in questione; gli *event studies*<sup>39</sup> sono la principale tecnica utilizzata, essi misurano gli scostamenti tra rendimento effettivo e rendimento atteso del titolo di un'impresa quotata in borsa coinvolta in un'operazione di fusione.

---

<sup>37</sup> Portatori di interessi verso l'impresa come azionisti, clienti e fornitori.

<sup>38</sup> Cfr., teorie di Frederick Michael Scherer (1980)

<sup>39</sup> Metodologia sviluppata grazie al contributo di Fama, Fischer, Jensen e Roll (1969)

Gli studi di carattere aziendale si dividono in *Strategic Management e Organizational Behavior*. Il primo vuole da una parte indagare sulle possibili associazioni tra variabili predittive ed esplicative della fusione in questione attraverso il c.d. *variant approach*, dall'altra capire le potenziali problematiche giuridiche attraverso il *process approach*. Il secondo analizza invece le possibili reazioni negative che si possono verificare a seguito di un'acquisizione, tra le principali problematiche di questo genere messe in evidenza da alcuni studi condotti citiamo il turnover del top management, la sindrome post-acquisizione e lo scontro aziendale potenzialmente verificabile a causa delle differenti culture organizzative che entrano in gioco.

### 1.3.2 L'importanza delle sinergie realizzabili

La volontà delle imprese le quali decidono di procedere all'avviamento di un'operazione di fusione è senza alcun dubbio quella di generare delle sinergie positive, ciò significa necessariamente che il valore dell'impresa risultante dalla fusione deve essere superiore a quello delle due imprese prese separatamente. Sovente tuttavia le sinergie scaturenti dall'operazione risultano essere svantaggiose, questo perché il management da per scontato l'esistenza di sinergie potenziali positive senza valutarle in modo razionale. La mancata comprensione di questo punto può provocare la c.d. "synergy trap"<sup>40</sup>, ovvero una progressiva distruzione della ricchezza da parte degli *stakeholder* delle imprese acquirenti. Le tipologie di sinergie realizzabili attraverso fusioni ed acquisizioni sono molteplici.

In prima battuta troviamo le sinergie riguardanti la riduzione dei costi di transazione<sup>41</sup> generate dall'integrazione verticale, la quale può allo stesso tempo produrre delle sinergie di approvvigionamento di tipo tecnologico in caso di interdipendenza tra le fasi della filiera; in aggiunta essendosi ridotto il numero dei concorrenti a seguito della fusione, un altro tipo di sinergia risulta essere quella dell'incremento del potere contrattuale dell'impresa nei confronti dei fornitori. Le stesse economie di scala consistono in uno stimolo rilevante per accrescere la volontà delle imprese nel

---

<sup>40</sup> Cfr., teorie di Mark Sirower (2007)

<sup>41</sup> L'insieme dei costi sostenuti dai soggetti protagonisti di uno scambio

fondersi; lo stesso discorso vale per il c.d. “brand extension”, ovvero la possibilità di estensione di un marchio in un settore diverso da quello consolidato precedentemente. Un’ulteriore sinergia realizzabile è la condivisione delle reti di vendita, grazie alla quale è possibile lo sfruttamento di nuovi canali distributivi, i quali possono consentire di contrastare le barriere all’ingresso di alcuni settori di mercato. Altre sinergie realizzabili sono in seguito l’ottenimento di nuove competenze e lo sviluppo di tecnologie, esse sono utili soprattutto se la fusione si realizza tra un’impresa di piccole dimensioni ed una di grandi dimensioni, oltre all’opportunità di diversificare il rischio. Tra le principali sinergie negative si osserva anzitutto il potenziale problema del *free riding*, al quale si arriva a causa della crescita dimensionale dell’impresa, che ora potrebbe avere maggiori difficoltà a controllare l’operato di ogni singolo impiegato e pertanto quest’ultimo potrebbe essere incentivato a lavorare meno del necessario. Osserviamo inoltre il problema di gestione dell’elevato flusso di informazioni risultante anche in questo caso dalla crescita dell’impresa in termini di dimensioni; ciò può causare un allungamento dei tempi di risposta ai cambiamenti dell’ambiente competitivo e tecnologico nel quale è l’impresa è inserita.

# CAPITOLO 2

## Caso di mercato: EssilorLuxottica

### 2.1 Introduzione

Lo scopo di questo capitolo è cercare di evidenziare in che modo la recente fusione avvenuta tra Essilor e Luxottica abbia recato beneficio ad entrambe le parti sia in termini di conseguenze economiche positive, sia nel consolidare i punti di forza delle due imprese. Un ulteriore obiettivo è poi quello di chiarire le problematiche sorte dal momento dell'annuncio della fusione e che si sono protratte anche oltre l'effettiva conclusione di essa.

Il capitolo è pertanto strutturato in quattro paragrafi. Il primo paragrafo analizza i motivi sia storici, sia strategici che hanno permesso la realizzazione di una fusione tra imprese di queste dimensioni. Sono pertanto trattate inizialmente le due storie delle imprese cercando di evidenziare le ragioni che hanno portato entrambe a raggiungere un successo globale; in seguito sarà delineato il processo di integrazione verticale delle due imprese prese separatamente ed i rispettivi punti di forza e di debolezza. In ultima analisi il paragrafo si soffermerà sulla mission e sulle nuove strategie messe in atto dalla società risultante dalla fusione sia per ciò che concerne il breve termine sia nel lungo periodo. Dopo aver fornito nel primo paragrafo le indicazioni che introducono la portata dell'evento, nel paragrafo successivo verranno delineati i passi che sono stati effettuati per arrivare ad ultimare la fusione; la trattazione verterà sulla struttura dell'operazione, in particolare ci si soffermerà in primo luogo sull'operazione di conferimento del pacchetto azionario da parte della holding in capo al patron di Luxottica Leonardo Del Vecchio, in secondo luogo verranno analizzati i temi riguardanti la divisione dei poteri del gruppo nascente, la composizione del consiglio di amministrazione e la partecipazione dei lavoratori all'interno di EssilorLuxottica. Successivamente sarà effettuata una breve analisi sul processo di delisting dalla borsa italiana da parte di Luxottica; per concludere il paragrafo si parlerà invece di una delle problematiche che hanno richiesto più tempo per essere risolte, ovvero l'approvazione della fusione da parte delle varie giurisdizioni Antitrust sparse per il mondo. Nel

seguinte paragrafo si tratterà delle conseguenze economiche realizzatesi a seguito dell'operazione di fusione; in apertura verrà presentato un breve *excursus* riguardante il distretto dell'occhialeria di Belluno, all'interno del quale si parlerà di come quest'ultimo si sia modificato nel corso del tempo ed in particolare a seguito della fusione in questione. Dopodiché l'attenzione si sposterà sull'aumento dei ricavi ottenuti grazie alla concentrazione, l'analisi verrà effettuata sia per segmento operativo che per area geografica. In ultima battuta si guarderà allo sviluppo sostenibile dell'impresa nei prossimi anni approfondendo quelli che sono i pilastri su cui si fonda la sostenibilità dell'impresa ed i progetti in serbo nei prossimi 10-20 anni.

Il capitolo si chiude con una riflessione sulla più annosa questione venutasi a creare conseguentemente alla fusione, ossia il problema della governance ed in particolare l'argomento riguardante la nomina del CEO. La prima disamina tratterà dello scontro avvenuto tra le parti riguardo questa nomina, che ha portato a forti prese di posizione da parte di entrambe le imprese; il successivo sottoparagrafo illustrerà infine in che modo si è arrivati alla risoluzione del conflitto e come ciò ha permesso ai vertici delle due imprese di spartire le nomine chiave della nuova impresa nascente.

## 2.2 Storia e strategie di EssilorLuxottica prima e dopo la fusione

EssilorLuxottica è uno dei leader globali nell'ambito del design, distribuzione e vendita di lenti oftalmiche<sup>42</sup>, montature ed occhiali. Formata nel 2018 dalla fusione di Essilor e Luxottica, ad oggi questa holding genera un fatturato di 16 miliardi, con una capitalizzazione di borsa di 45 miliardi e con circa 150,000 dipendenti; il suo network retail investe 150 paesi nel mondo e conta circa 10,000 negozi. Tra i marchi più noti a livello di occhiali di proprietà venduti dalla compagnia figurano Oakley, Persol, Ray-Ban, Oliver People e Vogue Eyewear, oltre ad una serie di importanti marchi detenuti su licenza tra cui Chanel, Bulgari, Armani, Prada, Burberry e Versace. A livello di lenti EssilorLuxottica possiede la maggior parte dei marchi più importanti come Varilux, Transitions, Eyezen, Crizal e Costa, oltre ad avere una partnership con Nikon e Kodak. Le sinergie già create e quelle che verranno realizzate quando il processo di assestamento derivante dalla fusione sarà terminato sono molteplici: la fusione anzitutto permetterà di creare di un nuovo mercato sfruttando le competenze diverse

---

<sup>42</sup> Utilizzate per la compensazione di ametropie semplici (miopia, ipermetropia, astigmatismo).

ma complementari delle due imprese, ovverosia la leadership a livello mondiale nel campo delle montature da parte di Luxottica e quella di Essilor nel campo della realizzazione di lenti; le stime riguardanti i settori parlano di oltre 2,5 miliardi di persone che richiederanno nuove lenti e montature per occhiali entro i prossimi anni nei mercati emergenti come quello Asiatico, dell'America Latina e dell'Africa. La realizzazione di prodotti sempre più tecnologici è un ulteriore obiettivo da realizzare in sinergia che caratterizza l'impresa neonata; il focus principale riguarda la messa a punto di un nuovo modello di occhiali con un sistema di realtà aumentata, il quale si unirà alle altre innovazioni, create in precedenza dalle due imprese, che sono già state implementate in questo primo periodo di collaborazione, tra le più significative si osservano il Vision-R 800, uno strumento di refrazione che consente di identificare in modo più rapido e accurato le lenti graduate adatte alla proprie esigenze, le lenti Oakley Prizm, le quali grazie ad una particolare tecnologia regolano con precisione i colori ottimizzando il contrasto e svelando sfumature altrimenti invisibili e l'Oakley Radar Pace, un occhiale intelligente ad attivazione vocale rivolto in particolare a chi pratica sport che funge da vero e proprio coach durante l'allenamento. In generale secondo le stime riportate dalla compagnia<sup>43</sup>, le sinergie derivanti dalla concentrazione avranno un impatto sull'utile operativo tra i 400 ed i 600 milioni di euro entro i prossimi 3-5 anni.

### 2.2.1 Fondazione e sviluppo di Essilor e Luxottica

Essilor viene fondata nel 1972 dall'unione di due colossi dell'industria ottica quali Essel<sup>44</sup> e Silor<sup>45</sup>. La crescita a livello internazionale avviene a partire dai primi anni ottanta, periodo in cui Essilor acquisisce una serie di stabilimenti in Thailandia, Brasile e Messico, consolidandosi successivamente anche negli Stati Uniti e diventando così leader mondiale delle lenti oftalmiche. Negli anni novanta Essilor si specializza in lenti correttive, in questo periodo avviene infatti il lancio delle lenti Crizal<sup>46</sup> e Transitions<sup>47</sup>.

---

<sup>43</sup> EssilorLuxottica Registration Document.

<sup>44</sup> Association Fraternelle des Ouvriers Lunetiers, una rete di laboratori di assemblaggio Parigina.

<sup>45</sup> Compagnia di ottica francese.

<sup>46</sup> Progettate per ridurre riflessi e proteggere dai raggi UV, polvere, acqua e graffi.

<sup>47</sup> Lenti fotocromatiche dotate di pigmenti che permettono ad esse di scurirsi rapidamente quando esposte ai raggi solari.

Con l'inizio del ventunesimo secolo grazie ai molti avanzamenti tecnologici vengono lanciati nuovi prodotti che abbinano la qualità al comfort creati per adattarsi alle nuove abitudini dei consumatori digitali. Dal 2012 Essilor è presieduta ed amministrata da Hubert Sagnierès, successore di Xavier Fontanet ed oggi conta di 69,000 dipendenti, 68% dei quali è azionista, 32 stabilimenti, 475 laboratori, e 14 centri di distribuzione, oltre a 4 centri di ricerca e sviluppo. Luxottica venne fondata nel 1961 ad Agordo nel Bellunese da Leonardo Del Vecchio inizialmente come un laboratorio produttore di componenti per occhiali. La scelta del luogo non fu casuale poiché era in quella zona che si concentravano molte industrie del settore ed inoltre in quel periodo il comune avviò una politica volta a favorire la nascita di nuove imprese nel territorio tramite la concessione di terreni a titolo gratuito. La prima grande svolta avvenne nel 1971, anno in cui viene presentato al MIDO<sup>48</sup> il primo occhiale realizzato; negli anni seguenti Luxottica grazie ad un processo di integrazione verticale passerà da semplice terzista ad essere un produttore ed un distributore indipendente. L'internazionalizzazione avvenne a partire dal 1990 quando dapprima l'impresa decide di quotarsi nella New York Stock Exchange ed in seguito vengono acquistati marchi autorevoli come Vogue Eyewear, Persol e Ray-Ban. Nel 1995 si realizza inoltre l'acquisizione di The United States Shoe Corporation<sup>49</sup>, che permette a Luxottica di diventare uno dei principali retailer di occhiali in Nord America. L'espansione nel retail prosegue poi verso Cina, Sudamerica, India e Regno Unito grazie all'acquisizione di Sunglass Hut nel 2001 e verso Australia e Nuova Zelanda con la rilevazione di OPSM nel 2003. Nel 2007 Luxottica consolida la propria posizione negli Stati Uniti concretizzando l'acquisto di Oakley; nel 2016 acquisirà invece uno dei leader della vendita al dettaglio in Italia come Salmoiraghi & Viganò. Oggi Luxottica conta 9 miliardi di fatturato netto<sup>50</sup>, 82,000 dipendenti, circa 9,000 negozi e 13 stabilimenti produttivi, oltre ad avere 13 centri distributivi nel mondo.

---

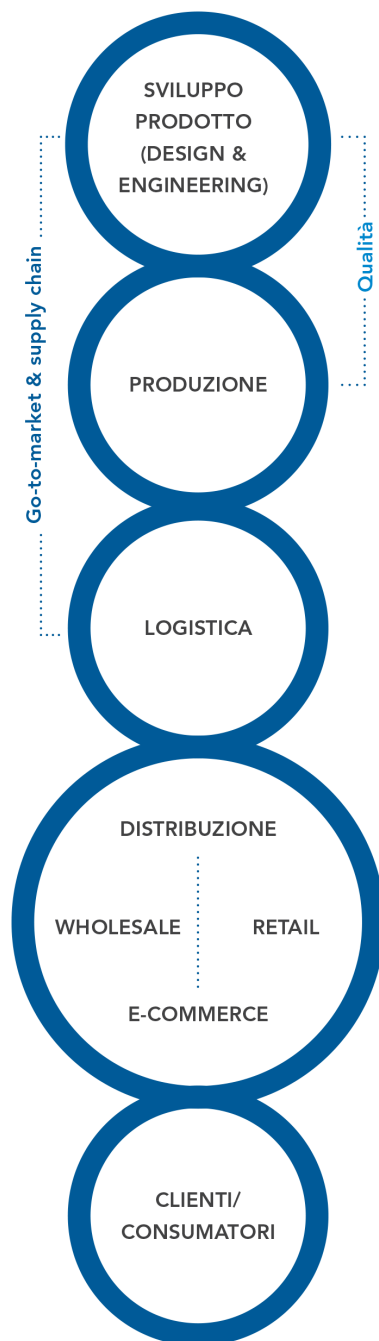
<sup>48</sup> Evento fieristico dedicato all'universo dell'occhiale.

<sup>49</sup> Società che possiede LensCrafters, la principale catena di ottica del Nord America.

<sup>50</sup> Dati del 2018.



## 2.2.2 Integrazione verticale in Essilor e Luxottica



**LUXOTTICA**

Grafico 2.1

*Fonte: sito web di Luxottica*

Per quanto riguarda Luxottica la strategia di integrazione verticale è uno degli elementi alla base del successo del suo business model; il primo passaggio per la sua attuazione avvenne nel 1974 con l'acquisto di Scarrone S.p.A., uno dei principali distributori nel mercato italiano, Leonardo Del Vecchio infatti intuì l'importanza di diventare indipendenti per permeare maggiormente il mercato. Nel 1981 si assiste poi all'internazionalizzazione della strategia attraverso l'apertura di una consociata in Germania e l'acquisto di uno dei maggiori distributori negli Stati Uniti come Avant-Garde Optics Inc. Anche sul lato della produzione Del Vecchio volle sin da subito passare da quella di soli componenti a quella dell'intera montatura. L'assetto odierno, visibile dal grafico 2.1, consta pertanto di un'integrazione che ha affiancato alla parte produttiva prima la distribuzione wholesale, poi dal 1995 quella retail e negli ultimi anni l'e-commerce. Il processo interno di produzione permette a Luxottica di introdurre innovazioni partendo direttamente dalla propria catena del valore, incrementando così il know-how e garantendo contestualmente la qualità dei prodotti e dei processi ottimizzando altresì i costi ed i tempi. Al contempo la distribuzione diretta ha consentito anzitutto di avere un contatto di più ampio respiro con i consumatori e pertanto di stabilire con più accuratezza l'evoluzione dei loro gusti; in aggiunta essa ha favorito l'ingresso nei principali mercati rendendo Luxottica maggiormente appetibile per i brand di lusso a livello distributivo, i quali affidano sempre di più le loro collezioni di occhiali alla rete capillare messa in piedi dall'azienda. Il vantaggio principale derivante dall'integrazione verticale a livello prettamente distributivo risulta essere la maggiore efficienza organizzativa derivante dal non essere più legati essenzialmente a distributori esterni, i quali spesso per ammissione dello stesso Del Vecchio rendono incerto ed opportunistico il rapporto produttore-distributore. Certamente il processo di integrazione ha richiesto ingenti investimenti da parte di Luxottica nel corso del tempo, tuttavia il perseguimento di questa strategia ha consentito in maniera più agevole la sperimentazione di tecniche produttive e di tecnologie innovative, ciò ha permesso di mantenere una qualità elevata dei prodotti abbattendo allo stesso tempo i costi; l'essere così verticalmente integrati ha altresì garantito all'impresa di arrivare a possedere una distribuzione wholesale pari a cinquanta filiali commerciali nei paesi più industrializzati del mondo ed altri cinquanta distributori indipendenti in quelli meno sviluppati, mentre nel retail il network comprende oltre settemila negozi di proprietà e circa duemila negozi in franchising. Per ciò che concerne Essilor, la strategia di integrazione verticale è parte

del proprio business model ma non è uno degli aspetti predominanti del suo successo come poteva essere per Luxottica. In questo caso infatti l'impresa sfrutta maggiormente la diversificazione, in quanto oltre all'attività principale di produzione di lenti essa affianca quelle di produzione e fornitura di occhiali da vista, da sole e di equipaggiamenti ottici. Il filo conduttore di questa strategia è l'innovazione tecnologica, che l'impresa definisce come "il cuore" del proprio business model; per tutte e tre le attività citate infatti vengono proposte innovazioni di anno in anno. Analizzando un esempio pratico dell'innovazione a cui si fa riferimento, nel 2015 è stato introdotto un dispositivo chiamato Nautilus, un visore collegato con il proprio smartphone che permette al cliente in negozio di provare virtualmente<sup>51</sup> un'ampia gamma di lenti per poter effettuare la scelta migliore possibile. L'integrazione è invece presente soprattutto nella parte distributiva, Essilor utilizza difatti le proprie sedi per distribuire direttamente agli ottici i prodotti nei paesi dove è presente, mentre utilizza specialmente canali online nei mercati dove non è presente. Proprio per sviluppare quest'ultimo aspetto, recentemente Essilor ha acquisito numerosi online retailer tra cui EyeBuyDirect, Coastal, eOtical e FramesDirect.

### 2.2.3 Mission e strategia di EssilorLuxottica

Come si evince dal sito istituzionale del gruppo ([www.essilorluxottica.com](http://www.essilorluxottica.com)) la mission è quella di "aiutare il mondo a vedere meglio, vivere meglio e godere appieno della vita". L'obiettivo principale di EssilorLuxottica è raggiungere le 2,5 miliardi di persone affette da disturbi visivi e le 6 miliardi di persone che invece non curano in maniera appropriata l'esposizione ai raggi ultravioletti nocivi<sup>52</sup>; un'ulteriore fine è quello di eliminare i problemi di vista entro il 2050. Per mantenere fede a tutto ciò vengono sostenute numerose organizzazioni no profit come The Essilor Vision Foundation<sup>53</sup> e OneSight, organizzazione che nelle aree più povere del mondo offre assistenza oculistica gratuita, finanziando altresì la ricerca per le malattie oculari maggiormente diffuse nel pianeta. L'impegno di EssilorLuxottica è quello non solo di raccogliere fondi ma anche di fornire aiuti umanitari, ogni anno infatti migliaia di

---

<sup>51</sup> Tecnologia Virtual Try On.

<sup>52</sup> Raggi UV-B, possono provocare forti eritemi e modificare la composizione genetica contenuto nel DNA aumentando il rischio di tumori cutanei.

<sup>53</sup> Nata nel 2007 per aiutare i bambini svantaggiati con problemi di vista; sviluppatasi in particolare in Cina, Sud-Est Asiatico, Australia e Nuova Zelanda.

dipendenti sono incaricati di viaggiare nel mondo per partecipare alle missioni di OneSight ed altri ancora devolvono un giorno del loro stipendio all'organizzazione. A livello strategico EssilorLuxottica fa affidamento sulla propria catena di fornitura e distribuzione che, grazie alla vendita al dettaglio e alle piattaforme online, rende accessibile e massimizza la visibilità per i clienti. Riguardo alle attività operative la strategia si basa su alcuni punti fondamentali: generare ogni anno performance migliorate sia per prodotti che per servizi; sviluppare soluzioni ad hoc per ogni segmento della clientela; acquisire nuove compagnie e formare partnership in modo da consolidare la presenza in ambito locale; stimolare la domanda attraverso la creazione di iniziative di vision awareness. Volendo esaminare le ragioni strategiche per le quali le due imprese hanno scelto di fondersi, si può senza dubbio dire che la fusione abbia permesso ad entrambe di limare le rispettive carenze, poiché da una parte Essilor potrà ora sfruttare il punto di forza di Luxottica, ossia i processi produttivi integrati cosa che nell'impresa francese non era certamente l'aspetto principale, e potrà altresì essere meno dipendente dal settore delle lenti oftalmiche; dall'altra Luxottica ha potuto beneficiare delle grandi competenze di Essilor sul lato della distribuzione, in particolare nel settore dell'e-commerce all'interno del quale possono essere sfruttati i numerosi online retailer in possesso dell'impresa transalpina. Luxottica ora è anche meno sensibile alle condizioni economiche del Nord America, l'area con maggiori vendite per l'impresa; in aggiunta potrà migliorare l'aspetto della ricerca e sviluppo utilizzando la rete di oltre 500 ricercatori di Essilor, che investe in questo settore oltre 200 milioni di euro ogni anno.

### 2.3 La decisione di fondersi

L'annuncio della fusione è avvenuto il 16 gennaio 2017 a seguito della stipula del combination agreement e del contribution agreement; il primo definisce i termini della fusione, specificando in particolare come nessuna terza parte, operante da sola o in gruppo, possa detenere più del 20% del capitale sociale. Il secondo invece disciplina le condizioni del conferimento dell'intero pacchetto azionario di Luxottica detenuto dalla holding Delfin, appartenente a Leonardo Del Vecchio, in Essilor, attraverso

un'offerta di pubblico scambio<sup>54</sup>. L'azienda francese al contempo emetterà nuove azioni per un valore di 0,4613 euro tramite un'offerta di pubblico acquisto<sup>55</sup>.

### 2.3.1 La struttura dell'operazione ed il delisting da Piazza Affari

La complessità dell'operazione ha fatto sì che la sua struttura constasse di varie tappe: Le prime due hanno riguardato anzitutto il conferimento delle azioni Luxottica possedute da Delfin, pari al 62%, in Essilor tramite un'Ops, e successivamente l'acquisto delle nuove azioni conferite dal gruppo italiano e la loro conversione in azioni Essilux attraverso il lancio di un'Opa da parte del gruppo francese, il quale ha modificato in seguito il proprio nome in EssilorLuxottica il 1° ottobre 2018. Il cambio fissato per la conversione è stato 0,4613 euro più una differenza in denaro per gli azionisti, ciò significa che per 100 azioni Luxottica, questi si sono visti assegnare 46 azioni Essilux; tutto ciò non ha creato problemi a livello di portafoglio per gli azionisti poiché avendo le nuove azioni Essilux un valore pari a 117,3 euro al momento del lancio della Ops nella borsa di Parigi, dove EssilorLuxottica è stata quotata, le 46 nuove azioni avevano lo stesso valore delle 100 azioni Luxottica possedute in precedenza al prezzo di 53,9 euro. Tutti i grandi azionisti, Armani in primis, hanno aderito alla conversione. La tappa seguente, a seguito dell'accettazione da parte della Consob del prospetto relativo al conferimento delle azioni Luxottica, è stata la divisione dei poteri tra i membri dei due gruppi; in particolare Del Vecchio è divenuto presidente della nuova società con il 38% del capitale in suo possesso, mentre Sagnières è stato nominato vicepresidente. L'accordo prevede che entrambi abbiano pari poteri di rappresentanza ed esecutivi all'interno del consiglio di amministrazione. L'Ops si è conclusa con il 97,5% delle adesioni totali, il che ha portato il 5 marzo 2019 al cosiddetto squeeze-out<sup>56</sup> a seguito del quale, come si evince dai grafici 2.2 e 2.3, la percentuale del capitale in mano a Del Vecchio è stata diluita al 32%, quella dei

---

<sup>54</sup> In un'offerta di pubblico scambio (Ops) si offrono titoli azionari in cambio di altri titoli.

<sup>55</sup> In un'offerta di pubblico acquisto (Opa) si acquistano i titoli azionari con denaro contante.

<sup>56</sup> Istituzione giuridica che prevede la possibilità di acquisto delle azioni residuali da parte dell'offerente se l'Opa conduce alla detenzione da parte di quest'ultimo di almeno il 95% del capitale con diritto di voto.

dipendenti al 4,2% mentre il flottante<sup>57</sup> è salito fino al 63,4%. I passaggi successivi hanno riguardato l'assemblea degli azionisti e la consultazione dei dipendenti di Essilor: le decisioni prese in questo senso dopo l'approvazione dell'operazione sono state l'annullamento del voto doppio previsto per i dipendenti di Essilor e l'istituzione di un limite al 31% del diritto di voto applicabile a tutti gli azionisti. Per ciò che concerne il consiglio di amministrazione, visibile nel grafico 2.4, esso è composto da 16 membri, 8 dei quali nominati da Luxottica e 8 da Essilor, il gruppo italiano oltre al presidente Leonardo Del Vecchio vede la presenza di tre rappresentanti di Delfin e quattro membri indipendenti designati a seguito di una consultazione con Essilor; il gruppo francese, oltre al vicepresidente esecutivo Humbert Sagnierès, consta della presenza di due rappresentanti degli impiegati, un rappresentante di Valoptec<sup>58</sup> e quattro membri indipendenti facenti parte del consiglio di amministrazione di Essilor prima del 1 ottobre 2018. Tra le principali responsabilità spettanti al consiglio d'amministrazione figurano la revisione ed approvazione dello statuto finanziario, l'approvazione ed eventuale modifica del budget annuale, l'approvazione ed eventuale modifica del piano strategico triennale, la distribuzione dei dividendi e le decisioni in merito ad acquisizioni, acquisti o contratti di leasing superiori a 150 milioni di euro. Un ulteriore tema affrontato è stato quello dell'employee shareholding, ovvero della partecipazione azionaria dei dipendenti nell'impresa, il quale da sempre fa parte della cultura aziendale di Essilor che negli anni ne ha favorito lo sviluppo considerandolo come un principio inviolabile. Con la creazione di EssilorLuxottica la partecipazione dei dipendenti è addirittura aumentata grazie al lancio dell'international shareholding plan; il piano ha permesso a circa 36,000 impiegati in 40 paesi di diventare azionisti del gruppo per la prima volta o di incrementare la loro partecipazione nel gruppo. Il progetto si è concluso con il 66% di sottoscrizioni ed ha fatto sì che ad oggi ci siano circa 46,000 impiegati in 63 paesi a detenere una partecipazione nel nuovo gruppo. Riguardo la politica di distribuzione dei dividendi è stato stabilito che essi siano distribuiti in base alle previsioni finanziarie ed alla strategia di business dell'impresa ed in ogni caso, se non disposto diversamente dal consiglio di amministrazione, la percentuale distribuita sull'utile netto consolidato non può eccedere il 50%. I dividendi

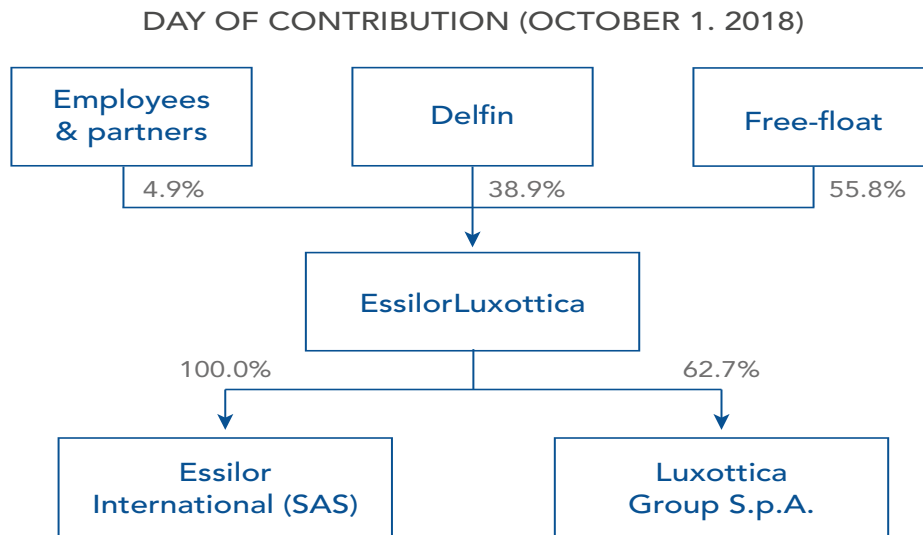
---

<sup>57</sup> Numero di azioni emesse dalla società e disponibili per la negoziazione, pertanto non rappresentative di partecipazioni di controllo.

<sup>58</sup> Società non commerciale affiliata ad Essilor che rappresenta in particolare i suoi lavoratori (attuali e passati) e partner promuovendone allo stesso tempo l'immagine.

distribuiti nel 2019 in base all'anno fiscale 2018 hanno visto un incremento del 33,3% passando dal precedente 1,53 euro per azione all'attuale 2,04 euro per azione.

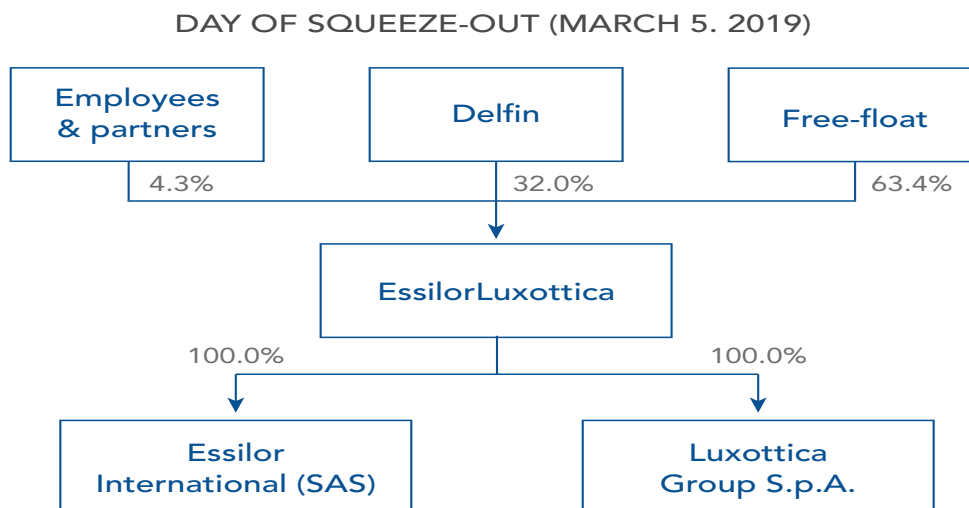
### Group structure after completion of the Combination:



Treasury stock accounted for 0.4% of share capital

Grafico 2.2

Fonte: EssilorLuxottica Registration Document



Treasury stock accounted for 0.3% of capital

Grafico 2.3

Fonte: EssilorLuxottica Registration Document

## Composition of the Board of Directors at December 31, 2018



(1) Effective composition since the Closing Date of the Contribution, i.e. October 1, 2018.

(2) Qualified as Independent Director by the parties to the Combination Agreement notwithstanding the criteria defined by the AFEP MEDEF Code, see section 2.4.

## Grafico 2.4

Fonte: EssilorLuxottica Registration Document

La tappa successiva alla conclusione dell'Ops è stata quella di delisting dell'impresa da Piazza Affari da parte di Luxottica dopo diciotto anni e la conseguente quotazione delle circa 140 milioni di nuove azioni all'Euronext di Parigi. Il tutto è avvenuto ufficialmente il 5 marzo 2019 a seguito della revoca della quotazione delle azioni da parte di Borsa Italiana e dell'approvazione della Consob. Con il delisting, i titolari di azioni Luxottica che hanno deciso di non aderire all'offerta o non hanno richiesto all'offerente stesso di acquistare le azioni, sono divenuti titolari di strumenti finanziari non negoziati su alcun mercato regolamentato, ciò ha reso molto più complicata la liquidazione dell'investimento fatto precedentemente. Nonostante l'ufficialità dell'operazione, Borsa Italiana ha cercato di fare pressioni affinché il gruppo ritornasse



ad essere quotato anche a Piazza Affari; un'operazione di dual listing sarebbe vista di buon occhio anche da molti azionisti italiani, memori dei grandi risultati ottenuti da Luxottica negli anni. Ad oggi non è stato presentato nessun dossier formale con un progetto di dual listing da parte di Del Vecchio, il quale però ha più volte espresso la propria volontà di un ritorno anche per dare un'anima più italiana al gruppo neonato.

### 2.3.2 Giurisdizione ed intervento Antitrust

Una delle ultime tappe fondamentali per la lieta conclusione dell'operazione di fusione tra il gruppo italiano e quello francese è stata l'autorizzazione da parte delle autorità antitrust in tutto il mondo. Già a partire dai mesi seguenti all'annuncio della fusione avvenuto nel gennaio del 2017, l'Ue, nello specifico della Commissione Europea, aveva deciso di avviare un'indagine notificata ad agosto 2017, spiegando come la concentrazione di due imprese di queste dimensioni potesse ridurre la concorrenza nel mercato delle lenti e degli occhiali aumentando conseguentemente i prezzi di entrambi. In sostanza la Commissione voleva accertare l'eventuale presenza di pratiche commerciali scorrette come la vendita aggregata<sup>59</sup> da parte di Luxottica che, grazie a questa fusione ed al fatto di detenere una serie di marchi forti, avrebbe potuto costringere gli ottici ad acquistare lenti Essilor escludendo così eventuali concorrenti. L'indagine ha allungato i tempi della fusione ma la stessa, in base al contribution e combination agreement, richiedeva l'entrata in gioco di cinque giurisdizioni chiave, la cui approvazione era condizione sospensiva per il closing dell'operazione. Le autorità antitrust in questione erano quella Americana, Cinese, Canadese, Brasiliana e dell'Unione europea. Il primo via libera all'operazione è arrivato nel novembre del 2017 da parte del Competition bureau, l'autorità antitrust canadese; in precedenza erano già stati incassati i sì di Russia, Taiwan, Australia, Nuova Zelanda, Giappone, India, Marocco, Sudafrica, Colombia e Corea Del Sud. A febbraio del 2018 è poi arrivata l'approvazione del Cade, l'autorità antitrust del Brasile, mentre il 1° marzo 2018 sono arrivati i nulla osta degli Stati Uniti tramite il Federal Trade Commission e dall'Unione europea attraverso la Commissione. Quest'ultima nello specifico

---

<sup>59</sup> Indicata nel mondo finanziario con il termine “bundling”, consiste in un'offerta di un contratto di credito in un pacchetto che comprende altri prodotti o servizi finanziari distinti, qualora il contratto di credito non sia disponibile per il consumatore separatamente (art.12 direttiva 2014/17/UE).

attraverso un comunicato<sup>60</sup> ha fatto sapere che, dopo un test svolto su oltre 4000 ottici, le proprie preoccupazioni riguardanti eventuali pratiche di vendita scorrette sono state dissipate poiché gli ottici stessi hanno dichiarato che la concentrazione tra le due imprese leader nel settore ottico non avrebbe aumentato il loro potere di mercato a danno della concorrenza. Sempre secondo la Commissione l'indagine ha permesso di stabilire i seguenti punti. I marchi principali di montature detenuti da Luxottica non rappresentano prodotti essenziali per gli ottici; gli occhiali da sole sono principalmente venduti non graduati e non rappresentano la principale entrata degli ottici, pertanto non si potrebbero escludere i concorrenti nel campo delle lenti; il rischio di perdita dei clienti sarebbe superiore agli incentivi per avviare pratiche di vendita aggregata o vincolata; è improbabile che le limitate attività di Luxottica nel campo delle lenti e di Essilor in quello delle montature generino in un prossimo futuro un ruolo determinante a livello concorrenziale. A luglio 2018 è poi arrivato l'ultimo via libera necessario per concludere la fusione, ossia quello della Cina; la chiusura effettiva si è in ogni caso registrata ad ottobre 2018 a seguito della convalida dell'antitrust turco senza la quale, pur essendo essa marginale a livello operativo, sarebbe stato poco opportuno procedere per la mancanza di un unico tassello; La Turchia ha posto come condizione la vendita della catena locale Merve Optik. Non è chiaro se l'intera operazione sarebbe saltata qualora una delle principali giurisdizioni non avesse dato il proprio assenso ad essa, non sono presenti infatti nell'accordo riferimenti espliciti a tale evenienza, tuttavia come stabilito dal contribution e combination agreement sarebbe entrata in vigore la *termination fee*, una clausola bilaterale che stabilisce il pagamento di 200 milioni di euro da parte di Essilor o Delfin qualora una delle due imprese avesse portato a compimento delle violazioni che avrebbero compromesso il perfezionamento dell'intesa.

---

<sup>60</sup> [https://europa.eu/rapid/press-release\\_IP-18-1442\\_it.htm](https://europa.eu/rapid/press-release_IP-18-1442_it.htm)

## 2.4 Conseguenze economiche

Il completamento della fusione ha provocato una serie di importanti conseguenze economiche, riguardanti in particolar modo la trasformazione del distretto dell'occhialeria di Belluno, l'aumento dei ricavi specialmente nei paesi in via di sviluppo, i nuovi posti di lavoro generati dalla concentrazione dei due gruppi ed infine il progetto di sviluppo sostenibile dell'impresa.

### 2.4.1 Formazione e trasformazione del distretto bellunese

Il primo segno di vita a livello industriale nella zona del Cadore si ha nel 1878, anno di nascita della prima impresa di occhiali grazie alla collaborazione di Angelo Frescura e Giovanni Lozza. L'origine della specializzazione produttiva in questo territorio è riconducibile all'abbondanza di risorse produttive in particolare corsi d'acqua, i quali garantendo un'importante disponibilità di energia idraulica erano un elemento strategico per il posizionamento dei primi laboratori, ed alla disponibilità di manodopera a basso costo. Il processo di "distrettualizzazione" avviene a partire dagli anni settanta quando si assiste alla creazione di una vera e propria fisionomia delle imprese leader nel settore dell'occhialeria. Le imprese sviluppatasi in quegli anni oltre a Luxottica sono anzitutto Safilo, secondo produttore dietro al gigante di Agordo con un fatturato superiore al miliardo di euro, detiene accordi con marchi del calibro di Dior, Fossil, Stella McCartney e Max Mara e la sua strategia consta di elevato sviluppo tecnologico e non completa integrazione verticale ricorrendo a fasi esterne di produzione in Asia e Stati Uniti. Le altre due grandi imprese operanti nella zona sono De Rigo e Marcolin Spa che, con un fatturato di oltre 400 milioni di euro a testa, sono diventate celebri soprattutto per la produzione di occhiali da sole (De Rigo) e montature in laminato oro (Marcolin Spa). La grande crescita del settore in questa zona si è poi arrestata a metà anni novanta a causa dell'intensa competizione internazionale e del consolidamento del mercato che ha indotto le imprese subfornitrici<sup>61</sup> come quelle artigiane, meno attente nell'elaborazione di un piano di investimento, ad entrare in crisi. All'inizio del nuovo millennio si registra un forte aumento della verticalizzazione

---

<sup>61</sup> Le aziende che compongono la filiera del distretto.

delle imprese che, in aggiunta agli elevati costi fissi iniziali, genera una cristallizzazione del numero delle imprese presenti; quelle già operanti preferiscono in questo momento utilizzare strategie per acquisire nuove nicchie di mercato e partnership distributive. Ad oggi il distretto possiede numeri invidiabili, produce infatti circa l'80% del valore dell'intero settore dell'occhialeria in Italia, con 12 mila addetti su un totale di 18,000 e con 260 aziende di subfornitura. Proprio il ruolo di quest'ultime già negli ultimi anni ed ancor di più a seguito della concentrazione tra Luxottica ed Essilor con il massiccio ingresso in azienda di nuove tecnologie, è stato ridotto; le cause principali sono riscontrabili nella digitalizzazione e nella crescente integrazione tra le fasi di concepimento, prototipazione e produzione del prodotto. Ciò che viene maggiormente ricercato oggi non è tanto la capacità esecutiva di un artigiano ma la creatività e figure altamente specializzate. Secondo alcune stime anche grazie alla fusione appena realizzata si avrà un incremento del 55% del già ricco giro d'affari del mercato degli occhiali, il quale passerà dagli attuali 84 miliardi a circa 128 miliardi nei prossimi cinque anni; saranno principalmente i settori premium come quelli degli occhiali da sole e da vista firmati a guidare la crescita, un po' come già era successo tra gli anni settanta e novanta. Per non farsi trovare impreparati sono stati gli stessi sindacati del bellunese in collaborazione con Anfao<sup>62</sup> ad avviare un percorso formativo che incontri la volontà delle imprese per reimpiegare gran parte dei circa 6,000 disoccupati dell'area. In quest'ottica è stato istituito un fondo di rotazione<sup>63</sup> per promuovere il tirocinio post-laurea e master. Stando a quanto riportato dal sito della regione veneto ([www.regione.veneto.it](http://www.regione.veneto.it)) il nuovo accordo previsto per il triennio 2019-2021 porterà a 4600 ore di corsi formativi per il personale già occupato nelle aziende ed in più 12 tirocini per formare nuovi profili specializzati.

---

<sup>62</sup> Associazione Nazionale Fabbrianti Articoli Ottici.

<sup>63</sup> Entità patrimoniale istituita con provvedimento legislativo per il finanziamento di particolari iniziative economiche a tasso agevolato; il fondo è creato mediante conferimenti di uno o più enti.

## 2.4.2 Aumento dei ricavi e nuove assunzioni

€ millions (At current exchange rate)	2017				2018				Change 2018 vs. 2017
	Essilor adjusted <sup>(2)</sup>	Luxottica adjusted <sup>(2)</sup>	Elimination of intercompany transactions	EssilorLuxottica Pro forma <sup>(1)</sup> adjusted <sup>(2)</sup>	Essilor adjusted <sup>(2)</sup>	Luxottica adjusted <sup>(2)</sup>	Elimination of intercompany transactions	EssilorLuxottica Pro forma <sup>(1)</sup> adjusted <sup>(2)</sup>	
Revenue	7,402	9,184	(237)	16,349	7,460	8,929	(228)	16,160	-1.2%
Cost of sales	(3,096)	(3,164)	225	(6,035)	(3,088)	(3,125)	225	(5,988)	-0.8%
<b>GROSS PROFIT</b>	<b>4,306</b>	<b>6,020</b>	<b>(13)</b>	<b>10,314</b>	<b>4,372</b>	<b>5,804</b>	<b>(4)</b>	<b>10,172</b>	<b>-1.4%</b>
% of revenues	58.2%	65.5%		63.1%	58.6%	65.0%		62.9%	
Total operating expenses	(3,031)	(4,580)	0	(7,611)	(3,139)	(4,461)	0	(7,600)	-0.1%
<b>OPERATING PROFIT</b>	<b>1,275</b>	<b>1,440</b>	<b>(13)</b>	<b>2,702</b>	<b>1,233</b>	<b>1,343</b>	<b>(4)</b>	<b>2,572</b>	<b>-4.8%</b>
% of revenues	17.2%	15.7%		16.5%	16.5%	15.0%		15.9%	
Financial result	(60)	(61)		(121)	(56)	(50)		(106)	-12.8%
Share of profits of associates		1	(1)	0		1	(1)	(0)	n.c.
<b>PROFIT BEFORE TAXES</b>	<b>1,215</b>	<b>1,380</b>	<b>(14)</b>	<b>2,581</b>	<b>1,177</b>	<b>1,294</b>	<b>(5)</b>	<b>2,466</b>	<b>-4.5%</b>
% of revenues	16.4%	15.0%		15.8%	15.8%	14.5%		15.3%	
Income taxes	(273)	(407)	3	(677)	(254)	(343)	1	(595)	-12.2%
<b>NET PROFIT</b>	<b>942</b>	<b>973</b>	<b>(11)</b>	<b>1,904</b>	<b>923</b>	<b>951</b>	<b>(3)</b>	<b>1,871</b>	<b>-1.7%</b>
Effective tax rate	-22.5%	-29.5%		-26.3%	-21.6%	-26.5%		-24.1%	

### Grafico 2.5

Fonte: EssilorLuxottica Registration Document, “Consolidated statement of profit or loss pro forma adjusted”

#### 2018 pro forma<sup>1</sup> revenue by operating segment

In millions of Euros	2018	2017	Change at constant rates <sup>3</sup>	Currency effect	Change (reported)
Lenses & Optical Instr. (Essilor)	6,283	6,257	+4.8%	-4.4%	+0.4%
Sunglasses & Readers (Essilor)	787	765	+7.6%	-4.7%	+2.9%
Equipments (Essilor)	210	199	+9.1%	-3.8%	+5.3%
Wholesale (Luxottica)	3,145	3,315	-1.0%	-4.1%	-5.1%
Retail (Luxottica)	5,735	5,813	+3.0%	-4.4%	-1.4%
<b>Total</b>	<b>16,160</b>	<b>16,349</b>	<b>+3.2%</b>	<b>-4.4%</b>	<b>-1.2%</b>

### Grafico 2.6

Fonte: EssiloLuxottica Registration Document

L'aumento dei ricavi è senza dubbio uno dei principali effetti originatisi dalla concentrazione; come osservabile dal grafico 2.5 infatti, EssilorLuxottica ha chiuso il 2018 con oltre 16 miliardi di ricavi generando una crescita del 3,2% rispetto all'anno precedente, mentre il risultato operativo<sup>64</sup> è aumentato dell'1,2% toccando i 2,5 miliardi di euro. Nello specifico dei ricavi per segmenti operativi, dal grafico 2.6 si evince come sia Luxottica che Essilor abbiano contribuito alle performance positive allargando il business dell'impresa grazie ad iniziative strategiche e progetti di crescita. La strategia di crescita di Essilor nel 2018 ha riguardato specialmente l'innovazione in prodotti e servizi e l'espansione geografica nei paesi in rapido sviluppo attraverso una distribuzione multicanale dei prodotti ed acquisizioni mirate. Stando ai dati<sup>65</sup> riportati dalla compagnia, grazie a questa strategia i ricavi generati dalle vendite alla fine dell'anno sono cresciuti del 4,6% per un totale di 7,459 miliardi di euro. Per quanto riguarda i segmenti operativi si nota come la divisione principale di Essilor, lenti e strumenti ottici, abbia registrato una crescita del 4,2% per un totale di vendite superiore ai 6 miliardi di euro. Sotto la lente di ingrandimento c'è soprattutto la crescita dei ricavi nella zona dei paesi in rapido sviluppo comprendente Asia, Medio Oriente ed Africa, che ha raggiunto il 10% arrivando ad essere il 24,8% del totale dei ricavi della compagnia; in Cina la crescita è avvenuta grazie alle vendite di lenti Varilux e Eyezen, soluzioni di controllo della miopia ed alle vendite online. In Corea Del Sud, Giappone, Turchia, Africa e Sudest Asiatico grazie allo sviluppo commerciale di lenti fotocromatiche come Transitions. In Nord America la crescita dei ricavi è aumentata del 3,2% grazie soprattutto al lancio del "Ultimate Lens Package"<sup>66</sup> ed alle nuove alleanze strette con esperti del settore e dell'e-commerce. In Europa, guidati dalla notevole aggiunta di personale di vendita, i ricavi sono aumentati del 2,5% mentre in America Latina la crescita è stata del 7,7%; ciò dovuto principalmente alle nuove campagne pubblicitarie ed alla migliorata qualità dei servizi offerti in Brasile, e tre acquisizioni avvenute in Messico, Ecuador ed Argentina. La divisione Sunglasses and Readers, la seconda in ordine di importanza, ha generato

---

<sup>64</sup> è pari alla differenza tra il valore della produzione ottenuta e il costo della produzione stessa.

<sup>65</sup> EssilorLuxottica 2018 pro forma results.

<sup>66</sup> Pacchetto che include la scelta tra lenti Varilux, Transitions, Eyezen e Crizal.

ricavi per 781 milioni di euro nel 2018, l'8,1% in più rispetto all'anno precedente; crescita stimolata dall'apertura di nuovi negozi da parte di Costa nell'ovest degli Stati Uniti e di Xiamen Yarui Optical<sup>67</sup> in Cina. In ultima analisi, riguardo alle attività che supportano la mission dell'impresa, oltre al supporto all'iniziativa OneSight di cui Luxottica è fondatore, Essilor ha operato diverse partnership con i governi nazionali che porterà alla creazione di infrastrutture permanenti per aiutare 200 milioni di persone che vivono sotto la soglia di povertà. Progetti di questo tipo sono stati portati avanti nel Commonwealth grazie alla collaborazione con la Queen Elizabeth Diamond Jubilee Trust<sup>68</sup>, con il governo del Bhutan, in New Jersey attraverso la campagna Kids See Success che ha permesso a molti bambini di svolgere per la prima un esame oculistico prima dell'inizio della scuola ed in Kosovo dove Essilor si è impegnata a fornire occhiali a circa 21,000 bambini. La strategia di crescita di Luxottica si è focalizzata in particolar modo sui seguenti aspetti.

Il rinnovamento del management, con l'ingresso di una nuova struttura manageriale nelle funzioni principali del business e la formazione di nuovi team per supportare l'innovazione; La digitalizzazione, con l'utilizzo di milioni di dati per prendere decisioni strategiche in tempo reale; la ristrutturazione della distribuzione wholesale soprattutto riguardo l'e-commerce con il portale MyLuxottica, il quale ha rimodellato l'esperienza dei consumatori dentro e fuori il negozio grazie alla possibilità data ad essi di vedere in digitale una più ampia collezione di modelli, tutti con il proprio storytelling; il consolidamento della strategia focalizzata sull'eccellenza dei prodotti realizzati, sono state infatti acquisite nel 2018 Fukui Megane, uno dei principali produttori del distretto dell'occhialeria di Fukui, entrando così a pieno titolo nel "made in Japan", e Barberini, uno dei leader mondiali nella produzione di lenti polarizzate. La messa in atto di queste strategie ha consentito a Luxottica di chiudere il 2018 in crescita nei ricavi<sup>69</sup> dell'1,5% rispetto al 2017; sia la divisione wholesale che quella retail hanno mantenuto una crescita costante, con la prima che ha registrato una forte accelerata nella seconda parte dell'anno dopo aver sofferto le nuove politiche nell'e-commerce in Europa, unica area geografica dove dopo diversi anni la crescita si è arrestata con una perdita dello 0,8% sulle vendite. Proprio l'e-commerce ha

---

<sup>67</sup> Essilor ha acquisito il 50% di Xiamen Yarui Optical nel 2013.

<sup>68</sup> Fondazione benefica istituita nel 2012 per celebrare i sessant'anni del contributo della regina al commonwealth; si occupa di eliminare la cecità evitabile nei paesi del commonwealth.

<sup>69</sup> EssilorLuxottica 2018 pro forma results.

rappresentato però nel 2018 il 5% delle vendite totali, il 14% in più dell'anno precedente. La crescita in ogni segmento è stata guidata dai brand più noti della compagnia, su tutti Ray-Ban che specialmente in Nord America ha riscontrato le performance più positive. Nello specifico di Asia ed America Latina, in entrambe le regioni la percentuale di vendite è aumentata grazie alle performance positive di Sunglass Hut, dei 120 negozi Ray-Ban in Cina e della nuova acquisizione Óticas Carol in Brasile, che ha aggiunto 130 nuovi negozi in franchise. Un ulteriore cambiamento avvenuto a seguito della fusione è stato la firma del nuovo contratto integrativo per i dipendenti di Luxottica siglato a giugno del 2019. Stando a quanto riportato dalla compagnia<sup>70</sup>, questo contratto ha permesso la stabilizzazione di 1150 dipendenti che in precedenza avevano un contratto interinale nei vari stabilimenti produttivi di Luxottica. Tra gli altri aspetti rilevanti del contratto troviamo il cosiddetto “part time incentivato”, creato per rendere più flessibile il lavoro in un settore ad alta stagionalità come quello dell'eyewear, il quale prevede 8 ore al giorno nei sette mesi di maggiore attività e 6 nei mesi di bassa stagione. È previsto inoltre un incentivo di 700 euro lordi da dividersi per i dodici mesi dell'anno. La caratteristica principale del contratto è la possibilità di godere dell'orario ridotto mantenendo invariata sia la busta paga che il posto fisso, avendo altresì modo di partecipare al nuovo corso di formazione professionale istituito in collaborazione con Anfao. Per coinvolgere maggiormente i lavoratori nella vita aziendale sono stati istituiti un piano di azionariato diffuso rivolto a chi desidera acquistare azioni di EssilorLuxottica ad un prezzo agevolato, e dei comitati aziendali, in primis quello di Partecipazione di Alto Livello, composto da rappresentanti della direzione aziendale che avranno il compito di approfondire le dinamiche aziendali e di mercato. Il nuovo contratto integrativo prevede infine un sistema di incentivazione totalmente rinnovato, a livello prettamente economico verranno infatti forniti dei premi legati adesso non solo ai classici indicatori produttivi ma anche a miglioramenti dei risultati nei servizi forniti ai clienti e nello sviluppo di una produzione sostenibile.

---

<sup>70</sup> Luxottica.(2019). Posto fisso e “flessibilità sostenibile”, rivoluzione Luxottica per più di mille giovani.



## 2.4.3 Sviluppo sostenibile dell'impresa

Aims	Ambition		Objectives for 2020	2018	% of progress to target
Creating wearers	Bring tangible social and economic benefits to individuals and their communities: "improving lives by improving sight"	1	Improve the lives of 50 million individuals "at the base of the pyramid" <sup>(a)</sup> (cumulative, reference year 2013)	+23 million	46%
		2	Create 25,000 primary vision care providers (cumulative, reference year 2013)	8,963	36%
		3	Invest €30 million in philanthropic visual health programs (reference year 2014)	€49 million	163%
Optimizing environmental footprint	Contribute to tackle climate change and its impacts through sustainable management of energy and water resources	4	Reduce water intensity by 20% compared to 2015 baseline <sup>(b)</sup>	-21%	107%
		5	Reduce energy intensity by 15% compared to 2015 baseline	-7%	45%
Caring for and engaging our people	Engage employees in the sustainable growth of our business & ensure a safe and rewarding working environment	6	Decrease by 30% work-related injury frequency rate (compared to 2015 baseline) towards a zero accident goal	-16%	53%
		7	Give 100% of employees access to Essilor University online training platform	63%	63%
		8	35% of employees as shareholders, with a longer-term ambition of 50%	68%	194%
Working with society	Lead sustainable business practices in our industry through responsible sourcing and procurement	9	100% of strategic suppliers undertake CSR assessments	78% <sup>(c)</sup>	78%
		10	100% of preferred suppliers acknowledge Essilor's Supplier Charter	95%	95%

(a) "Base of the pyramid" refers to underprivileged and high-risk populations characterized by high rates of poverty, living on less than \$2.50 a day

## Grafico 2.7

Fonte: EssilorLuxottica Registration Document, "2020 roadmap"

L'organo responsabile dello sviluppo sostenibile dell'impresa a livello ambientale, umano e finanziario è il Corporate Social Responsibility<sup>71</sup> (CRS), comitato posto sotto l'autorità del consiglio di amministrazione. Il programma del CSR è ancorato a quattro pilastri fondamentali<sup>72</sup> che aiutano l'impresa a mettere in atto la propria mission di sostenibilità ed a creare valore all'interno della comunità aziendale e non; questi pilastri sono le persone, l'ambiente, la società e la governance. In merito alle persone

<sup>71</sup> Responsabile per politiche ambientali, diritti umani, sicurezza e benessere, etica ed inclusione delle diversità.

<sup>72</sup> EssilorLuxottica Registration Document 2018.

EssilorLuxottica prosegue l'impostazione di entrambe le società sviluppando progetti volti a coinvolgere, formare e proteggere i propri impiegati. Esempi in questo senso sono i programmi di prevenzione degli infortuni sul lavoro e di leadership delle donne all'interno della società, la quale consta del 60% di dipendenti di sesso femminile. Il gruppo inoltre, al fine di fornire pari opportunità e sviluppare le capacità dei propri dipendenti, ha lanciato nel 2018 tramite Luxottica University ed Essilor University due piattaforme di e-learning che offrono corsi di training online e diversi piani di formazione; il tasso di occupazione giovanile e poi tra i più alti delle varie industrie del settore, il 40% degli impiegati di EssilorLuxottica ha infatti meno di 35 anni. Per ciò che concerne l'ambiente, il gruppo è fortemente impegnato nella riduzione dell'impatto ambientale nella propria catena del valore; proprio per far fronte a questo sono stati conformati agli standard ISO 14001<sup>73</sup> ben 25 impianti di produzione tra Essilor e Luxottica. In aggiunta sono stati rinnovati i programmi di efficientamento energetico e di gestione dell'acqua, quest'ultimo ha portato ad una riduzione del consumo d'acqua passando dai 3,07 milioni di metri cubi utilizzati nel 2017 ai 2,86 milioni del 2018 grazie anche all'installazione di sistemi di circolazione dell'acqua a circuito chiuso nei vari stabilimenti produttivi. Parlando della società, il gruppo specifica come avere un diretto contatto con i consumatori è fondamentale per garantire un'elevata qualità dei prodotti e servizi offerti, mantenendo alta la reputazione dell'impresa. Gli sforzi a tal proposito nel 2018 si sono concentrati da una parte nella creazione di un workshop riguardante etica, salute e sicurezza rivolto alle aziende fornitrici di Luxottica in Cina, dall'altra nella realizzazione di una sessione di formazione sulla sostenibilità in tutti i principali dipartimenti di acquisti e vendite di Essilor. Per il tema della governance, EssilorLuxottica ha attivato un programma di pronta comunicazione per vere o presunte violazioni del codice etico, comportamenti illegali o casi di corruzione all'interno della società. È stato altresì tracciato dal gruppo un piano per cercare di raggiungere obiettivi di sostenibilità sia a breve che a lungo termine; si nota anzitutto dal grafico 2.7 come gli obiettivi per il 2020 siano quelli di ottimizzare l'impronta ambientale, focalizzarsi ancor di più sulle persone portando dei benefici tangibili, e lavorare con la società attraverso pratiche industriali sostenibili. Dal grafico 2.8 si possono invece evincere gli obiettivi di lungo termine realizzati anche in osservanza degli accordi di Parigi del 2015 sul clima e sostenuti da una serie di pilastri che nelle speranze del gruppo permetteranno di raggiungere i traguardi

---

<sup>73</sup> Norma internazionale ad adesione volontaria che specifica i requisiti di un sistema di gestione ambientale.

desiderati entro il 2030. Si parla in primo luogo di impegno nel raggiungimento dell'eccellenza, in questo senso l'obiettivo di Luxottica è quello di distinguersi sempre di più a livello innovativo e tecnologico creando prodotti di alta qualità in ogni area nella quale è presente. Per raggiungere tutto ciò l'impegno di cui si fa carico Luxottica riguarda anzitutto l'assunzione di personale altamente qualificato per la realizzazione dei prodotti, creando in questo modo un denominatore comune capace di assegnare un valore distintivo alla catena di produzione. Successivamente viene trattato il visual well-being, una condizione di benessere e cura degli occhi promossa da EssilorLuxottica attraverso continui miglioramenti in termini di materiali utilizzati, tecnologie, trattamenti oftalmici ed esami della vista. Per raggiungere questi obiettivi è stato messo in piedi nel corso negli anni un meticoloso sistema di controllo qualità sviluppato dagli impianti produttivi italiani; il risultato è stato quello di ottenere siti manifatturieri con elevati standard di qualità ed efficienza anche in Cina, Brasile e Stati Uniti, una rete destinata ad aumentare negli anni a venire. Riguardo l'impatto sociale dell'impresa nei prossimi anni, l'intento è quello di promuovere pari opportunità nei paesi dove l'impresa è sviluppata, in modo tale da permettere una crescita personale, professionale, di salute e di sicurezza per tutti gli impiegati. L'ultimo pilastro riguarda la salvaguardia dell'ambiente, l'obiettivo di lungo termine dell'impresa in tal senso è investire in risorse rinnovabili per ridurre l'impatto di gas serra nei prossimi dieci anni.

## Pillar

### Commitment to excellence

Luxottica's continuous quest for excellence, its ability to reinvent itself and innovate are part of the company's story and characteristic of its business approach. This commitment can be seen everywhere and it shapes Luxottica's long-term goals and success. It is a reflection of the Group's untiring desire to keep evolving and improving while staying faithful to its principles.

#### Topics:

- "Made in": a common language in a company open to the world
- Risk management & compliance

## Sustainable Development Goals (SDGs)



### Visual well-being

Luxottica promotes the well-being and health of the eyes through the excellence of its products and its world-class customer service in stores and online. High quality glasses and lenses, the result of continuous design, material and technology innovations, are complemented by the cutting-edge ophthalmic treatments and eye exams available in the Group's over 5,100 optical retail stores around the world.

#### Topics:

- Eyecare
- A culture of quality: at the service of customers, employees and the community
- Sustainable product development
- Protecting intellectual property and the struggle against counterfeiting



### Social impact

Since the outset, Luxottica has stood out for being a socially responsible company, ready to respond with innovative solutions to the emergence of new standards and requirements and the interests of its communities and employees. This is a role it will play in an increasingly insightful manner to promote well-being and social equality in the countries where it operates, as well as the professional and personal growth, health and safety of its employees.

#### Topics:

- Creation and distribution of economic value
- People, the real driving force of Luxottica
- Commitment to employees
- The responsible management of the supply chain



### Protecting the environment

Luxottica's desire to preserve and protect natural resources and landscape, reducing the impact of its activities on the environment, is rooted in the company's bond with the communities where it operates. Since the construction of its first building in Agordo among the Belluno Dolomites, now a National Park, Luxottica has made preservation an important responsibility that involves the entire organization and guides sustainable actions and decisions throughout the year.

#### Topics:

- Environmental performance in the Operations
- Environmental performance in the Retail division
- Luxottica's environmental performance in 2018



## Grafico 2.8

Fonte: EssilorLuxottica Registration Document 2018

## 2.5 Nodo governance

La questione che senza dubbio è risultata essere una delle più complicate da risolvere ha riguardato la nomina del CEO della nuova impresa nascente. I patti parasociali firmati dalle parti prevedevano la nomina del CEO entro la fine del 2020, la scelta iniziale di Del Vecchio è ricaduta su Francesco Milleri, il quale era stato sin da subito nominato come successore di Del Vecchio nel combination agreement e che ormai da molti anni è una figura chiave all'interno di Luxottica. L'ascesa di Milleri all'interno della compagnia è iniziata nel 2007 a seguito della necessità di Luxottica di aggiornare

il proprio software SAP<sup>74</sup>; fu proprio Del Vecchio a presentarlo ai vertici aziendali e da quel momento la sua scalata fu repentina, egli infatti avendo in proprio possesso la mappa del sistema industriale di Luxottica riuscì a comunicare a Del Vecchio quali fossero a suo modo di vedere i problemi gestionali; questo fece storcere il naso ai vertici aziendali tra cui l'ex CEO Andrea Guerra, il quale nel 2014 uscì definitivamente da Luxottica, ciò permise a Milleri dapprima di diventare consigliere della società, poi CEO e vicepresidente nel 2016 dopo l'uscita di scena anche del sostituto di Guerra, Adil Mehboob-Khan. La scelta di Del Vecchio però non fu vista di buon occhio dalla controparte francese, la quale fece capire come essa potesse essere lesiva degli accordi siglati.

### 2.5.1 Lo scontro tra le parti

La mancata risoluzione dello scontro a cui si è arrivati riguardante la nomina del CEO dell'azienda ha provocato una situazione di stallo la quale ha successivamente portato le due imprese a scontrarsi anche su un'altra questione, quella dell'allargamento del consiglio di amministrazione. Riguardo la prima vicenda, secondo i patti parasociali<sup>75</sup> sanciti tra le parti, la nomina del CEO era a carico del comitato nomine e remunerazioni<sup>76</sup> della società; la fine del 2020 era stato fissato come il termine ultimo per completare l'operazione indicando un nome da proporre al consiglio di amministrazione essendosi avvalsi anche dell'aiuto di una società di head hunting. Secondo quanto dichiarato da Essilor nella persona di Sagnierès, la volontà di Del Vecchio di nominare un suo strettissimo collaboratore consisteva in una violazione dei patti in quanto questi ultimi non esplicitano la possibilità che il presidente della compagnia possa delegare alcuni dei suoi ruoli di potere, in questo caso quello di direttore generale, e prevedono in ogni caso che l'eventuale decisione di segnalare di un nome da parte del presidente sia presa congiuntamente con il vicepresidente della

---

<sup>74</sup> Piattaforma di gestione delle risorse dell'impresa (vendite, acquisti, magazzino, contabilità).

<sup>75</sup>

[http://www.luxottica.com/it/system/files/informazioni\\_essenziali\\_relative\\_alle\\_previsoni\\_contrattuali\\_che\\_possono\\_avere\\_rilevanza\\_parasociale.pdf](http://www.luxottica.com/it/system/files/informazioni_essenziali_relative_alle_previsoni_contrattuali_che_possono_avere_rilevanza_parasociale.pdf)

<sup>76</sup> Composto da quattro membri; la sua presidenza spetta ad un Amministratore designato da Essilor tra coloro che facevano parte del Consiglio di Amministrazione di Essilor in carica alla data dell'accordo di combinazione.

società. Anche Delfin dal canto suo ha accusato il gruppo francese di aver violato i patti ed il combination agreement firmato nel 2017, le imputazioni da parte di Del Vecchio in questo caso riguardarono l'assunzione da parte di Sagnierès di quattro manager a tempo indeterminato per gestire la fase di transizione tra le due imprese delegando così ad essi diverse funzioni strategiche senza aver coinvolto lui o il consiglio di amministrazione. Per ottenere un'ingiunzione al rispetto del combination agreement, lo stesso Del Vecchio ha poi rivolto un arbitrato presso la Camera di Commercio Internazionale. La situazione di incertezza venutasi a creare dalle reciproche accuse dei gruppi ha fatto sì che Valoptec insieme ad una serie di fondi privati avanzasse una richiesta di allargamento del consiglio di amministrazione da 16 a 19 membri per modificare la governance paritetica uscendo così dall'impasse, richiesta però che ha incontrato una dura opposizione da parte di Luxottica. In aggiunta a ciò, la stessa Essilor ha presentato un'istanza al Tribunale del Commercio di Parigi al fine di nominare un commissario *ad acta*<sup>77</sup> che potesse sbrogliare la situazione riguardante il consiglio di amministrazione e risolvere altresì la questione dell'arbitrato.

### 2.5.2 L'accordo di governance

Il Tribunale del Commercio di Parigi ha accolto l'istanza di Essilor, e questo è stato il primo passo verso la pace siglata tra le parti. La scelta del tribunale è ricaduta sul suo ex presidente Frank Gentin, il quale, apprezzato sia da Essilor che da Luxottica, ha dapprima respinto la richiesta di Essilor riguardante la sospensione del CDA, ed in seguito ha permesso al comitato nomine e remunerazione di avviare la selezione del CEO attraverso l'assunzione di una società di head hunting. L'ufficialità del raggiungimento di un compromesso tra le parti è arrivata il 13 maggio 2019 con l'annuncio della firma di un accordo sulla governance a seguito della riunione del consiglio di amministrazione per decidere in merito; l'accordo ha risolto praticamente tutti i problemi sopracitati: anzitutto Del Vecchio e Sagnierès hanno spartito alcuni dei propri poteri, in particolare riguardanti le attività operative, rispettivamente a Francesco Milleri e Laurent Vacherot, amministratore delegato di Essilor; nelle

---

<sup>77</sup> Persona nominata da una pubblica amministrazione, o da un giudice, per svolgere compiti che una amministrazione non ha svolto. Viene utilizzata dagli aventi diritto per ottenere l'esecuzione di una sentenza amministrativa o l'espletamento di una procedura amministrativa.

aspettative di EssilorLuxottica ciò permetterà di accelerare il processo di integrazione delle due imprese nei prossimi 12-24 mesi. Il passo successivo è stato la nomina proprio da parte di Milleri e Vacherot dei dirigenti con responsabilità strategiche per le funzioni centrali del gruppo, il quale era uno dei punti che avevano caratterizzato l'arbitrato di Del Vecchio. L'arbitrato stesso è infine decaduto a seguito della firma, pertanto i rappresentanti dei dipendenti di Essilor hanno ritirato la richiesta di allargamento del consiglio di amministrazione ed all'assemblea tenutasi il 16 maggio 2019 hanno votato contro la proposta di Valoptec; l'assetto di governance paritetica è quindi rimasto e rimarrà tale fino all'approvazione del bilancio 2020 che avrà luogo durante l'assemblea generale degli azionisti nella primavera del 2021.

## Conclusioni

In base all'analisi condotta dalla presente ricerca, è possibile affermare come le operazioni di fusione, ed in particolare nel caso di EssilorLuxottica, possano avere in linea generale un impatto economico positivo, sia dal punto di vista delle imprese coinvolte in esse sia, come nel caso in oggetto, dal punto di vista di coloro che operano al loro interno come i lavoratori. Il primo capitolo ha infatti messo in evidenza in vantaggi derivanti da questo tipo di operazioni, si fa riferimento nello specifico a tutte quelle sinergie potenzialmente realizzabili tra le società, le quali rendono sempre più appetibili queste operazioni soprattutto per le imprese di grandi dimensioni; il rovescio della medaglia in questo senso è sicuramente la possibile limitazione della concorrenza che può essere realizzata soprattutto in quei settori dove sono presenti grandi player. Il secondo capitolo ha altresì specificato, grazie al supporto dei dati presi in esame, come da una parte le imprese analizzate singolarmente abbiano tratto ingenti benefici in termini economici dalla fusione attraverso non solo una crescita nei settori di riferimento, ma anche a livello geografico nei territori in rapido sviluppo economico; dall'altra ha delineato quelli che saranno i futuri vantaggi dell'impresa in termini economici ma soprattutto di sostenibilità grazie non solo ai programmi già avviati per i prossimi anni ma anche a quelli riguardanti le tematiche più a lungo termine. Sarebbe certamente interessante per completare e migliorare la presente ricerca, valutare più casi riguardanti fusioni di questa portata mettendoli a confronto, per capire quali sono i punti in comune e quali le differenze maggiori riguardanti in particolar modo le normative di riferimento dei singoli Stati nei casi di fusione transfrontaliera, cercando inoltre di stabilire con quanta frequenza si possono verificare delle fusioni infruttuose per le imprese.



## Bibliografia e Sitografia

Arnò, G., Fischetti, G. (2008). *Le fusioni transfrontaliere. La disciplina comunitaria ed il suo recepimento in Italia e negli Stati membri*. Egea

Bramanti, A., Gambarotto, F. (2009). *Il distretto bellunese dell'occhiale. Leadership mondiale e fine del distretto?*. Libri Scheiwiller

Capasso, A., Meglio, O. (2010). *Fusioni e Acquisizioni. Teorie, metodi, esperienze*. FrancoAngeli

Cardone, R. (2016). *La fusione delle società*. Giuffrè

Lipczynski, J., Wilson, J. O. S., Goddard, J., (2016). *Economia Industriale. Concorrenza, strategie e politiche pubbliche*. Pearson

Magliulo, F. (2009). *La fusione delle società*. Ipsosa

Scognamiglio, C. (2011). *Economia industriale. Economia dei mercati imperfetti*. LUISS University Press

<https://www.essilor.com/en/> Ultimo accesso 20/08/2019 ore 10:17

<http://www.luxottica.com/it> Ultimo accesso 16/07/2019 ore 11:23

[https://ec.europa.eu/competition/consumers/merger\\_control\\_it.html](https://ec.europa.eu/competition/consumers/merger_control_it.html) Ultimo accesso 16/09/2019 ore 17:45

<http://www.europarl.europa.eu/factsheets/it/sheet/82/politica-della-concorrenza>  
Ultimo accesso 17/09/2019 ore 17:02

<http://www.luxottica.com/it/posto-fisso-flessibilita-sostenibile-rivoluzione-luxottica-piu-mille-giovani> Ultimo accesso 23/07/2019 ore 12:35

<https://www.ourdocuments.gov/doc.php?flash=false&doc=51#top> Ultimo accesso 15/09/2019 ore 18:26

[http://www.luxottica.com/it/system/files/informazioni\\_essenziali\\_relative\\_alle\\_previsionsi\\_contrattuali\\_che\\_possono\\_avere\\_rilevanza\\_parasociale.pdf](http://www.luxottica.com/it/system/files/informazioni_essenziali_relative_alle_previsionsi_contrattuali_che_possono_avere_rilevanza_parasociale.pdf) Ultimo accesso 25/08/2019 ore 14:40

[https://europa.eu/rapid/press-release\\_IP-18-1442\\_it.htm](https://europa.eu/rapid/press-release_IP-18-1442_it.htm) Ultimo accesso 30/07/2019 ore 16:04

<https://www.agcm.it> Ultimo accesso 07/09/2019 ore 11:53

<https://www.borsaitaliana.it/homepage/homepage.htm> Ultimo accesso 13/09/2019 ore 13:56

<https://www.regione.veneto.it/web/guest> Ultimo accesso 03/09/2019 ore 18:20

[https://www.essilorluxottica.com/sites/default/files/documents/2019-03/PR\\_EL\\_FY2018\\_Part1\\_IT\\_final\\_1.pdf](https://www.essilorluxottica.com/sites/default/files/documents/2019-03/PR_EL_FY2018_Part1_IT_final_1.pdf) Ultimo accesso 28/08/2019 ore 19:05

<https://www.ilsole24ore.com/art/luxottica-essilor-pronta-l-antitrust-AE9cwQtD>  
Ultimo accesso 22/07/2019 ore 11:44

<https://www.ilsole24ore.com/art/luxottica-essilor-via-libera-ue-e-usa-gruppo-166-miliardi-ricavi--AEjptI9D> Ultimo accesso 23/07/2019 ore 20:11

<https://www.ilsole24ore.com/art/ecco-come-cambia-l-occhialeria-bellunese-la-fusione-luxottica-essilor-AEacELAE> Ultimo accesso 24/07/2019 ore 12:08

<https://www.ilsole24ore.com/art/luxottica-closing-essilor-parte-newco-e-via-delisting-AEZaEa5F> Ultimo accesso 28/07/2019 ore 18:36

<https://www.ilsole24ore.com/art/i-tre-ingredienti-pace-siglata-essilor-e-luxottica-ACQVsrG> Ultimo accesso 29/08/2019 ore 11:22

<https://www.ilsole24ore.com/art/essilorluxottica-firmato-accordo-delfin-governance-ACxb93B> Ultimo accesso 26/08/2019 ore 13:27

<https://www.ilsole24ore.com/art/luxottica-l-opa-essilor-supera-95percento-AEZgpBIH> Ultimo accesso 27/08/2019 ore 10:06

<https://www.ilsole24ore.com/art/essilorluxottica-arriva-commissario-e-francese-gentin-ABuaB7rB> Ultimo accesso 01/09/2019 ore 19:58

<https://www.ilsole24ore.com/art/essilorluxottica-delvecchio-resta-barricate-no-allargamento-board-ABnKs7qB> Ultimo accesso 03/09/2019 ore 09:30

<https://www.ilsole24ore.com/art/la-grande-ascesa-millieri-fornitore-capo-azienda-AEOJQVtD> Ultimo accesso 29/07/2019 ore 11:51

<https://www.ilsole24ore.com/art/commissione-europea-approva-fusione-luxottica-essilor-AEAoZI9D> Ultimo 05/09/2019 ore 15:33

[https://www.essilorluxottica.com/sites/default/files/documents/2019-04/ESSI\\_DDR\\_2018\\_UK\\_1.pdf](https://www.essilorluxottica.com/sites/default/files/documents/2019-04/ESSI_DDR_2018_UK_1.pdf) Ultimo accesso 28/08/2019 ore 08:47