

Dipartimento  
di Impresa e Management

Cattedra di Management delle Imprese Internazionali

# La relazione tra internazionalizzazione e performance: un'analisi del caso Prada Group

Prof. Antonio Majocchi

---

RELATORE

Prof. Francesco Cappa

---

CORRELATORE

Mariapia Iannucci Matr. 724601

---

CANDIDATO

Anno Accademico 2020/2021



# Indice

<i>Indice tabelle</i> .....	5
<i>Indice figure</i> .....	5
<i>Indice grafici</i> .....	5
<i>Introduzione</i> .....	7
<b>Capitolo I - La relazione internazionalizzazione-redditività: una rassegna della letteratura</b> .....	<b>9</b>
<b>1.1 L'internazionalizzazione: definizione e concetti</b> .....	<b>9</b>
<b>1.2 Teorie sulla relazione internazionalizzazione e performance: le relazioni lineari</b> .....	<b>11</b>
1.2.1 Teorie sulla relazione positiva tra M e P .....	11
1.2.2 Le teorie che supportano la tesi di una relazione negativa tra internazionalizzazione e performance.....	18
1.2.3 I sostenitori della tesi dell'assenza di relazione tra M e P .....	21
<b>1.3 Le relazioni non lineari</b> .....	<b>28</b>
1.3.1 Modello a U .....	28
1.3.2 Modello a U rovesciata .....	31
1.3.3 Modello sigmoide (a tre stadi) .....	33
<b>Capitolo II - Contesto e scenario di analisi</b> .....	<b>39</b>
<b>2.1 Il settore del lusso</b> .....	<b>39</b>
2.1.1 Definizione di prodotto di lusso .....	40
2.1.2 I clienti del lusso .....	41
<b>2.2 La struttura del mercato: analisi delle cinque forze di Porter</b> .....	<b>44</b>
2.2.1 Minaccia nuovi entranti.....	44
2.2.2 Intensità della concorrenza.....	45
2.2.3 Minaccia prodotti sostitutivi.....	46
2.2.4 Potere contrattuale dei clienti.....	47
2.2.5 Potere contrattuale dei fornitori.....	49
<b>2.3 Le operazioni di M&amp;A nel settore del lusso</b> .....	<b>50</b>
2.3.1 LVMH.....	52
2.3.2 Kering .....	53
2.3.3 Swatch Group.....	54
2.3.4 Richemont.....	56

2.4	L'internazionalizzazione nel settore del lusso .....	57
<b>Capitolo III - Analisi del caso Prada Group .....</b>		<b>60</b>
3.1	<b>Il Caso Prada.....</b>	<b>60</b>
3.1.1	Cenni storici dell'azienda.....	60
3.1.2	Il business model.....	62
3.1.3	I brand .....	64
3.1.3.1	Prada.....	64
3.1.3.2	Miu Miu.....	65
3.1.3.3	Church's .....	65
3.1.3.4	Car Shoe .....	66
3.1.3.5	Pasticceria Marchesi .....	66
3.2	<b>Metodologia di ricerca .....</b>	<b>66</b>
3.3	<b>Elaborazione dei dati .....</b>	<b>69</b>
3.4	<b>Risultati.....</b>	<b>79</b>
<b>Conclusioni.....</b>		<b>84</b>
<b>Bibliografia.....</b>		<b>88</b>
<b>Sitografia.....</b>		<b>96</b>
<b>Riassunto.....</b>		<b>97</b>

## Indice tabelle

<b>Tabella 1:</b> Principali teorie che ipotizzano una relazione positiva tra internazionalizzazione e performance .....	16
<b>Tabella 2:</b> Principali teorie che ipotizzano una relazione negativa tra internazionalizzazione e performance .....	20
<b>Tabella 3:</b> Principali teorie che ipotizzano l'assenza di relazione tra internazionalizzazione e performance. ....	27
<b>Tabella 4:</b> Principali teorie sostenitrici dell'andamento non lineare della relazione tra internazionalizzazione e performance. ....	36
<b>Tabella 6:</b> Numero store dal 2008 al 2020 per area geografica.....	70
<b>Tabella 9:</b> Vendite dal 2008 al 2020 per area geografica .....	74
<b>Tabella 11:</b> Calcolo del ROS dal 2008 al 2020 (valori espressi in migliaia di Euro) .....	77
<b>Tabella 12:</b> Calcolo del ROA dal 2008 al 2020 (valori espressi in migliaia di Euro).....	78

## Indice figure

<b>Figura 1:</b> Relazione tra economia di scala e internazionalizzazione.....	22
<b>Figura 2:</b> Relazione a U ottenuta tramite l'analisi ANOVA.....	30
<b>Figura 3:</b> Relazione a U rovesciata.....	32
<b>Figura 4:</b> Relazione a tre fasi - sigmoide.....	35
<b>Figura 5:</b> Gli elementi che determinano il DNA del brand. ....	41
<b>Figura 6:</b> Segmentazione clienti del lusso.....	42
<b>Figura 7:</b> Piramide del lusso.....	48
<b>Figura 8:</b> Prada Green Concept Store.....	61
<b>Figura 9:</b> Prada Business Model.....	63

## Indice grafici

<b>Grafico 1:</b> Operazioni M&A nel settore del lusso dal 2015 ad oggi .....	50
<b>Grafico 2:</b> Numero store dal 2008 al 2020 per area geografica.....	71
<b>Grafico 3:</b> Numero store esteri/store totali dal 2008 al 2020 .....	73

<b>Grafico 4:</b> Vendite estere e vendite europee dal 2008 al 2020 .....	76
<b>Grafico 5:</b> Relazione tra Store esteri/Store totali e ROS .....	79
<b>Grafico 6:</b> Relazione tra Store esteri/Store totali e ROA.....	80
<b>Grafico 7:</b> Relazione tra Vendite estere/Vendite totali e ROS .....	82
<b>Grafico 8:</b> Relazione tra Vendite estere/Vendite totali e ROA .....	82

# Introduzione

La globalizzazione è un fenomeno che ha radicalmente modificato l'assetto dei mercati, abbattendone le barriere, omologando le richieste dei consumatori, incentivando le economie emergenti. Pertanto, le imprese hanno dovuto adattare le proprie strategie, spingendo il proprio business oltre i confini domestici ed interfacciandosi con un mercato globale. Il crescente livello di internazionalizzazione ottenuto dalle imprese nel corso degli ultimi decenni ha condotto una buona parte della letteratura ad analizzarne gli effetti. In particolare, gli innumerevoli studi condotti su questo tema hanno come obiettivo la valutazione dell'impatto che l'internazionalizzazione ha sulla performance aziendale.

L'internazionalizzazione, pur essendo apparentemente una scelta quasi necessaria per le imprese che vogliono raggiungere livelli di redditività e di stabilità molto elevati, in realtà presenta anche problematiche relative alle difficoltà di gestione, alle differenze culturali, all'aumento dei costi. Nonostante la quantità decisamente rilevante di analisi effettuate in tal senso, ad oggi non si è pervenuti alla definizione di una chiara e lineare teoria che dimostri quanto l'internazionalizzazione influenzi la performance aziendale. Lo scopo del presente elaborato è quello di approfondire questo tema, cercando di determinare che tipo di relazione sussista tra il livello di internazionalizzazione e quello di redditività raggiunto dalle imprese. Per il raggiungimento di tale obiettivo, tale studio è focalizzato sull'analisi del settore del lusso, ed in particolar modo del Gruppo Prada. La scelta di tale settore è da imputarsi, oltre che ad un interesse personale, all'elevato livello di internazionalizzazione che lo caratterizza. Inoltre, la scelta del Gruppo Prada è riferibile al fatto che, rispetto alla maggior parte delle Maison italiane del lusso che sono state acquisite dai *luxury conglomerates*, Prada ha preservato la propria autonomia, basando i propri successi sulle abilità gestionali, organizzative e stilistiche della stessa famiglia, tutt'ora alla guida del Gruppo.

L'elaborato si divide in tre parti: le prime due, maggiormente teoriche, mirano alla definizione dello scenario di riferimento in cui si inserisce l'analisi, l'ultima è focalizzata sull'analisi del caso Prada Group. Nella prima parte di questo studio vengono descritte le principali teorie formulate in merito alla relazione tra internazionalizzazione e performance. Le tipologie di relazioni teorizzate nel corso degli anni sono molteplici: relazioni positive, relazioni negative, relazione ad U, relazione ad U inversa, relazione di tipo sigmoide e assenza di relazione tra le variabili.

Nel corso del primo capitolo verranno quindi proposte le teorie e gli studi a sostegno di ciascun tipo di relazione. Ciò che emerge è quindi che molte teorie conducono a risultati contrastanti tra loro, rendendo impossibile definire l'effetto che l'internazionalizzazione ha sulla performance.

Il secondo capitolo sarà focalizzato su un'analisi generale del settore del lusso. Partendo dalle origini del settore, si andrà a definire cos'è un bene di lusso e quali sono le caratteristiche che consentono di definirlo tale. Dopo aver definito il *cosa*, si andrà a definire il *chi* tramite l'identificazione dei clienti target e una classificazione delle varie tipologie dei clienti-tipo dei prodotti di lusso, il cui acquisto è molto spesso spinto da una voglia di ostentazione, di affermazione di un certo status sociale o semplicemente dalla ricerca di qualità ed esclusività. Nella seconda parte di questo capitolo si effettuerà uno studio circa la struttura del mercato di riferimento. Tramite l'analisi delle cinque forze di Porter, verranno valutati i potenziali pericoli e potenziali opportunità che potrebbero presentarsi sul mercato, al fine di identificare il modo migliore per le aziende di porsi sul mercato e di aumentare la propria competitività. Successivamente si analizzerà il fenomeno delle *luxury conglomerates*, che, dagli anni '80, dominano il settore del lusso grazie alle operazioni di M&A sempre più frequenti che consentono di ampliare il proprio portafoglio business e consolidare la propria attività. Infine, si analizzerà l'internazionalizzazione nel settore del lusso, determinandone le modalità e potenziali rischi e benefici.

Nell'ultimo capitolo verrà proposta un'analisi sui livelli di redditività del Gruppo Prada ottenuti in relazione al crescente grado di internazionalizzazione aziendale. Questo studio si inserisce pertanto nello stesso filone di ricerca descritto nel primo capitolo, con l'obiettivo di avvalorare, sulla base dei risultati ottenuti, una delle teorie precedentemente descritte. Dopo una panoramica del Gruppo Prada, si procederà alla definizione della metodologia di ricerca, in cui verrà descritta la fase di ricerca dei dati, le fonti utilizzate e gli indici selezionati per effettuare l'analisi. I dati raccolti verranno successivamente elaborati e posti in correlazione tra loro, al fine di formulare dei risultati che consentano di raggiungere gli obiettivi ultimi del presente elaborato.

# Capitolo I - La relazione internazionalizzazione-redditività: una rassegna della letteratura

## 1.1 L'internazionalizzazione: definizione e concetti

Nell'economia moderna, l'internazionalizzazione rappresenta una delle strategie e delle politiche maggiormente perseguite dalle imprese, al fine di consentire una crescita solida e duratura del business, oltrepassando i confini domestici. L'internazionalizzazione è in realtà una scelta obbligatoria per le imprese con obiettivi ambiziosi: la globalizzazione ha disgregato i confini geografici, rendendo i mercati privi di qualunque barriera, pertanto anche le imprese devono interfacciarsi con un mercato ormai globale.

La globalizzazione, favorita senz'altro dai notevoli progressi tecnologici e informativi degli ultimi anni, ha impatti non soltanto sul lato economico in senso stretto, ma su ogni ambito politico, socio-culturale e giudiziario, determinando radicali cambiamenti anche nello stile di vita delle persone, offrendo grandiose opportunità, ma anche pericolosi rischi.

In questo contesto, la globalizzazione ha impatto sulle decisioni aziendali, influenzando cinque aspetti (Caroli, 2015):

1. Mercato
2. Concorrenza
3. Produzione
4. Risorse
5. Persone e valori

La globalizzazione ha avuto notevoli effetti sull'assetto dei *mercati*: alcune delle economie emergenti, come la Cina, hanno ottenuto, grazie alla globalizzazione, uno sviluppo eccezionale e repentino, ponendosi come nuovi poli commerciali ed economici. Inoltre, l'apertura dei mercati internazionali ha favorito l'espansione delle imprese in grado di avviare un processo di internazionalizzazione, che ampliando la propria attività oltre i confini nazionali hanno avuto la possibilità di consolidare il proprio

business e la propria posizione sul mercato. Questo aspetto ha avuto un impatto meno positivo per le piccole aziende legate al mercato locale che non riescono a competere con le multinazionali. Questo suggerisce che la globalizzazione ha avuto importanti conseguenze anche sulle *dinamiche competitive*. Le multinazionali, pur dominando sulle piccole aziende locali, a livello internazionale godono di una minore protezione e garanzia rispetto al mercato domestico in quanto si scontrano nuovi competitors, spesso provenienti dai Paesi emergenti, affrontando problemi di tipo culturale e organizzativo.

Allo stesso tempo, questa fluidità territoriale consente alle imprese di ambire ad ottenere un volume di affari e livelli di profitto estremamente elevati, che in un mercato locale sarebbero impossibili da raggiungere. Basti pensare allo sviluppo delle *risorse* e alla gestione della *produzione* per comprendere quanto l'internazionalizzazione possa impattare positivamente sulla performance.

L'impresa internazionalizzata ha sicuramente accesso ad un bacino di risorse più ampio, sia finanziarie che materiali. Grazie alla fitta rete commerciale nella quale opera e alla stabilità di cui gode, riesce con più facilità a stringere accordi con le grandi istituzioni finanziarie e a fissare condizioni economiche nei patti commerciali. Ovviamente, anche la produzione può essere delocalizzata: spesso le varie fasi del processo produttivo vengono svolte in numerose aree geografiche, sfruttando le condizioni maggiormente convenienti in termini di manodopera, know-how, costi, risorse e logistica.

Infine, per quanto concerne la variabile "*persone e valori*", è possibile captare l'elevato rischio che questa estrema omologazione dei mercati e della domanda rischi di appiattare e annientare le profonde e meravigliose differenze che esistono tra popoli, culture, tradizioni, modi di pensare e d'agire. Tuttavia, non si tratta di un'omologazione in senso assoluto, ma piuttosto di più identità che convivono all'interno dello stesso luogo: ogni soggetto non è più appartenente ad un unico luogo, quello di origine, ma più luoghi che interagiscono tra loro (Caroli, 2015). In questo senso si esprime Rifkin, secondo il quale: «*Il commercio è troppo rapido, troppo denso e troppo globalizzato per poter essere costretto entro confini nazionali: gli stati nazione sono geograficamente troppo limitati per sovrintendere a scambi interregionali e globali, e per temperare i crescenti rischi ambientali e sociali impliciti nel mondo globalizzato*». (Rifkin 2014, p.184). Sulla base di questa breve introduzione, sarebbe quasi immediato dedurre che l'internazionalizzazione abbia un effetto positivo sulla performance e che sia l'unica strategia possibile per un'impresa virtuosa.

Tuttavia, a tal proposito sono state elaborate numerose teorie, proposte di seguito, che avvalorano o smentiscono tale affermazione, sulla base di diverse analisi condotte.

## 1.2 Teorie sulla relazione internazionalizzazione e performance: le relazioni lineari

L'internazionalizzazione delle imprese è da sempre un argomento molto discusso e analizzato da studiosi ed economisti, ma nonostante le innumerevoli analisi a riguardo, non vi è tutt'ora un'unica e chiara tesi che riesca a comprovare o confutare l'impatto positivo sulla performance generale. Le analisi empiriche condotte mostrano, infatti, risultati contrastanti tra loro, dai quali si evincono variegata possibilità di relazione tra multinazionalità (M) e performance (P); relazioni positive, negative, ad U, ad U rovesciata sono solo alcuni dei possibili effetti teorizzati.

### 1.2.1 Teorie sulla relazione positiva tra M e P

Tra le prime teorie che hanno ipotizzato una relazione positiva tra internazionalizzazione e performance vi è quella che riprende la Teoria di Portafoglio di Markowitz, pilastro del mondo finanziario e del CAPM. Harry Markowitz (1952) dimostrò che per minimizzare il rischio di un portafoglio (calcolato tramite la varianza) è necessario diversificare i titoli del portafoglio, selezionando titoli con una bassa correlazione. In questo modo, nel caso in cui l'andamento di un titolo non sia soddisfacente, la perdita potrà essere colmata con i rendimenti derivanti da un altro titolo appartenente al portafoglio. Il portafoglio viene definito efficiente quando offre, per un dato livello di rischio, il rendimento atteso massimo (Brealey, Myers, Allen, Sandri 2015)

Tale teoria si applica però al mondo della finanza e alla gestione del portafoglio in particolare. Secondo Kim, Hwang, Burgers (1993) è infatti possibile paragonare l'operato di una multinazionale ad un portafoglio ben diversificato, in cui il profitto deriva da Paesi diversi: maggiore è la diversificazione e minore è la correlazione. Pertanto, secondo questa teoria, la diversificazione internazionale sarà vantaggiosa per la multinazionale, in quanto il rischio viene ripartito su più mercati, garantendo una stabilità economica superiore rispetto ai competitors meno internazionalizzati.

Diversamente della teoria appena vista che lega il vantaggio della multinazionale al minor rischio ottenuto grazie alla diversificazione, gli studi successivi (Contractor, Kundu, Hsu 2003; Hitt, Hoskisson, Kim 1997; Kim, Hwang, Burgers 1993) tendono a giustificare la propensione agli investimenti esteri con la maggior profittabilità che deriva da questi ultimi. Infatti, utilizzando ROA e ROS come indicatori di

performance, è stato argomentato come aumentando il grado di M (multinazionalità) aumenti anche P (performance).

In particolare, questo effetto scaturisce da tre effetti vantaggiosi indotti dall'aumento di M:

1. Maggiori economie di scala;
2. Accesso più facile alle risorse;
3. Aumento del know-how.

L'internazionalizzazione, aumentando il fatturato delle imprese, permette a quest'ultime di raggiungere economie di scala più significative, consentendo quindi all'impresa di ripartire i costi fissi su un numero maggiore di unità prodotte, facendo diminuire il costo medio. Questo effetto impatta positivamente soprattutto nei settori in cui bisogna sostenere molti costi fissi, come quelli che richiedono significativi investimenti in R&D (ad esempio il settore tecnologico) e che riescono ad ammortizzare i costi grazie proprio all'elevata produzione e vendita di prodotti (Contractor, Kundu, Hsu 2003; Hitt, Hoskisson, Kim 1997).

Per quel che concerne il secondo vantaggio, l'accesso alle risorse disperse internazionalmente risulta più facile per le aziende internazionalizzate. Il vantaggio risiede nella possibilità che l'impresa multinazionale ha di collocare più facilmente le proprie attività in Paesi esteri: questo è particolarmente rilevante per le risorse umane, le materie prime e le risorse finanziarie, dal momento che molte aziende scelgono i luoghi di produzione, approvvigionamento e finanziamento tra quelli che presentano costi inferiori. (Contractor, Kundu, Hsu 2003; Kim, Hwang, Burgers 1993)

Il terzo elemento, ovvero l'aumento della conoscenza e del know-how, si riferisce al fatto che l'impresa internazionalizzata ha la possibilità di interfacciarsi con molte realtà diverse da quella domestica e locale, entrando in contatto con nuovi mercati e quindi nuove culture e nuove prospettive. Questo consente all'impresa di avere molte opportunità di crescita e molti più stimoli, utili soprattutto alle risorse umane, cuore pulsante dell'impresa, che lavorando in un ambiente più vivace e stimolante saranno maggiormente efficienti, innovativi e avranno occasione di arricchire il proprio know-how. (Kim, Hwang, Burgers 1993; Contractor, Kundu, Hsu 2003; Hitt, Hoskisson, Kim 1997).

L'esistenza della relazione positiva tra M e P è stata avvalorata dall'analisi svolta da Kim e Lyn (1986), analizzando il legame tra il valore di excess market delle società multinazionali e il grado di coinvolgimento internazionale misurato dalla percentuale di vendite estere.

Le ipotesi di partenza si fondano a loro volta sulle teorie elaborate precedentemente da Errunza e Senbet (1981) i quali analizzarono l'esistenza delle rendite di monopolio associate ad operazioni internazionali. Nell'analisi condotta Errunza e Sanbet (1981) emerse che l'esistenza delle rendite è imputabile alle differenze di tassazione tra diversi Paesi e alle imperfezioni dei mercati e dei prodotti finanziari. Tuttavia, il loro studio si risolse con l'affermare che i vantaggi derivanti dall'internazionalizzazione non possono essere legati solamente all'esistenza di tali rendite, poiché in un mercato efficiente esse verrebbero già scontate e il ritorno ottenuto dagli azionisti sarebbe di gran lunga inferiore rispetto a quanto ipotizzato. Sulla base di queste ipotesi, il modello di Kim e Lyn (1986) si pone come continuazione dello studio avviato precedentemente da Errunza e Senbet (1981), dimostrando quali siano effettivamente i vantaggi derivanti dalla variabile M e cercando di trovare una relazione tra il grado di internazionalizzazione e il valore dell'excess market<sup>1</sup>.

Lo studio di Kim e Lyn (1986) parte dalla formulazione di una breve ed intuitiva equazione, con la quale viene calcolato il valore che l'impresa internazionalizzata ottiene grazie agli investimenti esteri:

$$V_{MNC} = V_D + V_F$$

Dalla formula si evince che il valore della multinazionale ( $V_{MNC}$ ) sia dato dalla somma di due fattori,  $V_D$  e  $V_F$ , in cui il primo rappresenta il valore attuale dei flussi di cassa dalle operazioni di natura domestica, mentre il secondo rappresenta il valore capitalizzato delle operazioni internazionali.

Partendo da questa formula, al fine di dimostrare la relazione di positività che vi è tra M e P è doveroso assicurarsi che le altre variabili rimangano costanti, per garantire che i miglioramenti legati alla variabile P dipendano dal grado di M e quindi l'analisi condotta e il relativo risultato non risultino alterati. Tuttavia, per poter fare questa assunzione di partenza è necessario che il valore di mercato delle imprese venga corretto sulla base di un "metro comune" che garantisca non solo uniformità nell'analisi, ma anche che si annullino, sulla performance totale, gli effetti di tutte quelle variabili non legate al grado di internazionalizzazione.

A tale scopo si utilizza il *costo di sostituzione degli asset*<sup>2</sup>, indicato con la lettera R.

L'equazione precedente sarà dunque:

---

<sup>1</sup> L'excess market value è calcolato come differenza tra valore di mercato del common equity e il suo valore contabile diviso le vendite. (Kim, Lyn 1986)

<sup>2</sup> Il costo di sostituzione degli asset rappresenta il costo sostenuto dall'impresa per sostituire un'attività con un'altra simile, in base ai prezzi di mercato.

$$\frac{V_{MNC}}{R} = \frac{V_D}{R} + \frac{V_F}{R} = q$$

In questo modo, la formula sarà uguale alla variabile “q”, che indica la “q di Tobin”<sup>3</sup>.

Normalizzando in questo modo la formula, è possibile introdurre ulteriori variabili a completamento della q di Tobin e a supporto e dimostrazione della tesi iniziale:

$$q_{MNC} = q_{MNC} (DI, A, RD, G, MP)$$

In cui:

- DI (*Degree of Internationalization*) indica il grado di internazionalizzazione della multinazionale;
- A (*Advertising*) indica il grado di spese pubblicitarie;
- RD (*R&D*) indica il grado di spese in ricerca e sviluppo;
- G (*Growth*) indica il tasso di crescita futuro rapportato a quello passato;
- MP (*Monopoly Power*) indica il potere di monopolio<sup>4</sup>.

Queste variabili, secondo Kim e Lyn (1986), spiegherebbero i vantaggi derivanti dalle operazioni di internazionalizzazione. I loro studi associano il potere monopolistico della multinazionale (MP) alla forza dell’R&D e dell’advertising. Infatti, il livello di pubblicità e di investimenti in ricerca e sviluppo raggiunti dalla multinazionale sono troppo elevati per un’impresa che opera solo a livello locale, grazie alle maggiori risorse finanziarie disponibili e alla stabilità di cui un competitor locale non può godere. Questi fattori determinano senz’altro una maggior redditività della multinazionale, a svantaggio delle aziende

---

<sup>3</sup> La q di Tobin è definita come il valore di mercato dei titoli dell’impresa diviso per il costo di sostituzione delle sue attività (Christophe 1997). Questo indicatore permette di comprendere se per l’impresa è conveniente effettuare un investimento o meno, calcolando il valore dell’impresa stessa. In particolare, tale valore viene stimato come rapporto tra il valore di mercato dell’impresa e il costo di sostituzione dell’asset: se  $q > 1$ , significa che il valore del nuovo investimento supera il suo costo, pertanto il management sarà incentivato ad effettuare l’investimento; viceversa, se  $q < 1$  il mercato attribuisce al capitale un valore inferiore al costo di sostituzione, per cui non sarà conveniente investire. (Lindenberg, Ross 1981)

<sup>4</sup> Kim e Lyn (1986) inseriscono il potere di monopolio nella loro analisi in quanto l’impresa multinazionale ottiene dei vantaggi monopolistici di cui l’impresa locale non può godere, raggiungendo in questo modo profitti molto elevati.

locali, che a loro volta devono provare ad ampliarsi, per non soccombere di fronte all'ascesa della multinazionale. Inoltre, tali meccanismi sono anche determinanti per incrementare le imperfezioni di mercato, come le barriere all'entrata, che non faranno altro che rafforzare e consolidare il potere della multinazionale (e le relative rendite) all'interno del mercato di riferimento.

Lo studio svolto da Kim e Lyn (1986) utilizza 3 parametri per stimare il grado di internazionalizzazione e 2 variabili per misurare il potere monopolistico della multinazionale.

I parametri utilizzati per il grado internazionalizzazione sono:

- FS: foreign sales, vendite estere come percentuale delle vendite totali;
- NOFA: number of foreign of affiliates, ovvero il numero di affiliate estere;
- FS x NOFA: dato dal prodotto dei due valori precedenti.

Le variabili utilizzate per il potere di monopolio sono:

- Indice di concentrazione
- Indice di Lerner

Tramite una regressione lineare che combina le variabili precedenti con la formula della  $q$  di Tobin vista inizialmente, è stata condotta un'indagine su 154 imprese, per un totale di 458 osservazioni, per analizzare la correlazione tra performance e multinazionalità nel periodo 1974-1978.

La ricerca ha portato al risultato che ci si aspettava, confermando l'ipotesi di partenza: i numeri forniti dallo studio di Lyn e Kim indicavano chiaramente che esiste una relazione positiva tra EV e il grado di internazionalizzazione. Così come descritto precedentemente, i valori dimostrano che la maggior redditività derivante dall'internazionalizzazione è imputabile soprattutto alle imperfezioni di mercato che essa genera e accentua, in quanto vanno a rafforzare i vantaggi di cui gode la multinazionale.

La tabella sottostante (Tabella 1) offre una sintesi di quelle che sono le teorie e gli studi precedentemente descritti che trovano una relazione positiva tra internazionalizzazione e performance, fornendo le principali motivazioni che giustificano tale relazione.

**Tabella 1:** Principali teorie che ipotizzano una relazione positiva tra internazionalizzazione e performance

<b>Autori</b>	<b>Misura internazionalizzazione</b>	<b>Misura performance</b>	<b>Risultati</b>
Errunza e Senbet (1981)	<ol style="list-style-type: none"> <li>1) Percentuale di vendite estere (FSP)</li> <li>2) Numero di filiali estere (NOS)</li> <li>3) Entropia</li> <li>4) Vendite estere</li> </ol>	Excess value (EV)	Il valore dell'excess market aumenta quando cresce il grado dell'internazionalizzazione.
Kim e Lyn (1986)	<ol style="list-style-type: none"> <li>1) Vendite estere (FS)</li> <li>2) Numero di affiliate estere (NOFA)</li> <li>3) FS x NOFA</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1) Indice di concentrazione</li> <li>2) Indice di Lerner</li> </ol>	Sostengono la tesi di Errunza e Senbet (1981) e attribuiscono un ulteriore valore aggiunto dell'internazionalizzazione all' R&D e alla pubblicità. Le imperfezioni di mercato accrescono il valore della multinazionale.
Morck e Yeung (1991)	<ol style="list-style-type: none"> <li>1) Numero di filiali estere</li> <li>2) Numero di stati esteri in cui l'impresa ha filiali</li> </ol>	Q di Tobin	L'internazionalizzazione è correlata positivamente alla q di Tobin; l'andamento positivo è imputato agli investimenti in R&D e pubblicità, in quanto la variabile "multinazionalità" analizzata da sola non ha alcun impatto sulla performance.
Kim, Hwang, Burgers <sup>5</sup> (1993)	Entropia	ROA	L'aumento dell'internazionalizzazione consente sia la riduzione del rischio aziendale sia l'aumento della performance. La diversificazione geografica comporta una diminuzione del rischio complessivo e

<sup>5</sup> L'entropia viene utilizzata come misura della diversificazione internazionale dell'azienda; in particolare per misurare la diversificazione correlata, che indica la diversificazione tra i settori, la diversificazione dei mercati globali, che indica la dispersione delle attività a livello internazionale, e la diversificazione correlata globale, che indica l'estensione internazionale della diversificazione delle varie attività.

			la possibilità di sfruttare più risorse.
Hitt, Hoskisson, Kim <sup>6</sup> (1997)	Entropia	ROA	Le imprese con un'elevata diversificazione del prodotto godono di una relazione positiva tra internazionalizzazione e performance perché hanno già sviluppato capacità manageriali e organizzative adatte alla gestione delle sfide della diversificazione.
Bodnar et al. (1999)	Dati COMPUSTAT <sup>7</sup>	1) Excess value (EV) 2) Market to book ratio	La diversificazione geografica causa l'aumento della redditività e la diminuzione delle spese in conto capitale, in quanto le aziende estere hanno maggiori opportunità di crescita rispetto a quelle domestiche. Non viene trovata alcuna relazione tra R&D, pubblicità e multinazionalità.
Bodnar, Tang, Weintrop (2003)	Dati COMPUSTAT <sup>8</sup>	1) Excess value (EV) 2) Market to book ratio (MTB) 3) Prezzo/utigli (PE)	Relazione positiva ma molto debole. L'internazionalizzazione aumenta il valore dell'impresa di circa il 3,5%, ma gli ulteriori costi, la dimensione elevata, le spese in conto capitale

<sup>6</sup> La misura dell'entropia utilizzata da Hitt, Hoskisson, Kim (1997) è calcolata diversamente rispetto a quella utilizzata precedentemente da Kim, Hwang, Burgers (1993) a causa di distorsioni avvenute sulle misurazioni precedenti. La posizione di Hitt, Hoskisson, Kim (1997) rispetto alla relazione tra internazionalizzazione e performance è legata al concetto di diversificazione del prodotto: se il prodotto non è diversificato, la diversificazione internazionale sarà negativa per l'impresa; se la diversificazione è moderata, l'andamento della relazione internazionalizzazione-performance è a U inversa; se il prodotto è altamente diversificato, la relazione è positiva.

<sup>7</sup> Per una misura più precisa della multinazionalità i dati sono stati raccolti dal COMPUSTAT, utilizzando come valori di riferimento le vendite, il reddito e gli asset delle aziende. Le aziende identificate come "multinazionali" sono quelle in cui la percentuale di vendite estere (e/o le relative tasse) era almeno pari al 5% di quelle totali.

<sup>8</sup> I dati utilizzati per l'analisi forniscono indicazioni circa i guadagni, le vendite, gli asset, il prezzo delle azioni, numero di azioni in circolazione, totale delle attività e totale delle passività.

			riducono questo valore ad appena 1,4%.
--	--	--	--

**Fonte:** Rielaborazione personale

## 1.2.2 Le teorie che supportano la tesi di una relazione negativa tra internazionalizzazione e performance

La visione opposta a quella che sostiene che esista una relazione positiva tra performance e internazionalizzazione, è quella secondo cui l'internazionalizzazione penalizzerebbe la redditività d'impresa. Questa tesi è stata supportata da diversi autori, tra cui Denis, Denis e Sarin (1997), Berger e Ofek (1995), Servaes (1996) e Lang e Stulz (1994) i quali sostengono che ogni tipo di diversificazione aziendale comporta delle perdite di valore imputabili a dei costi aggiuntivi che, non superando i benefici, impattano negativamente sulla performance totale. In aggiunta, Morck, Shleifer, e Vishny (1990) sostengono che la diversificazione tramite acquisizioni comporta una diminuzione del valore per gli azionisti. Secondo la loro analisi, le aziende intraprendano processi di acquisizione solamente per un vantaggio personale del management, a danno degli azionisti: infatti, i manager sono disposti a pagare le acquisizioni più del dovuto pur di ottenere dei vantaggi privati derivanti dalla crescita aziendale e dalla diversificazione del rischio.

Dunque, secondo questi studi, la diversificazione e le acquisizioni non offrono all'impresa alcun vantaggio. Analoghe considerazioni possono applicarsi ad un processo di diversificazione internazionale che pertanto non risulterebbe essere una scelta strategica ottimale per l'azienda. Inoltre, i costi e le difficoltà a cui l'azienda internazionalizzata deve far fronte cambiano in base al grado e alla fase di internazionalizzazione: ciò significa che, verosimilmente, un'azienda con un alto grado di internazionalizzazione subirà gli effetti negativi per cause diverse rispetto ad una con un basso grado di internazionalizzazione, allo stesso modo un'azienda in una fase iniziale di internazionalizzazione sosterrà costi diversi rispetto ad una già internazionalizzata. Nella fase iniziale dell'internazionalizzazione, il problema principale che le imprese devono affrontare è noto in letteratura con il termine "*liability of foreignness*". Ciò significa che l'azienda estera si trova in una posizione di svantaggio rispetto a quelle locali, per motivi legati alla cultura, alla conoscenza delle abitudini e delle tradizioni e per questo potrebbe non essere in grado di sopravvivere sul mercato contro i competitors locali. Al fine di colmare questo divario ed essere "legittimata" all'interno del nuovo mercato sarà necessario assimilare nuove conoscenze, riuscire a adattarsi al mercato locale, sviluppare nuove competenze. Queste complicate

tendono molto spesso ad essere sottovalutate dalle imprese, in quanto sono difficilmente quantificabili e poco prevedibili e proprio per questo potrebbero determinare già in partenza il fallimento della strategia di internazionalizzazione. Anche nel caso in cui l'impresa riuscisse a superare questa fase iniziale troverebbe ulteriori ostacoli con livelli di internazionalizzazione più elevati. In particolare, in questo caso i costi aggiuntivi sono imputabili all'aumento delle transazioni e ai costi di coordinamento; dunque, le attività estere causano dei costi superiori ai benefici per la complessità gestionale ed organizzativa, facendo gravare il tutto sulla performance che quindi risulterà inferiore. Naturalmente i costi di governance saranno tanto maggiori quanto più l'impresa aumenterà il suo livello di internazionalizzazione, per cui non solo ci sarà maggiore difficoltà a livello organizzativo, ma anche i problemi riconducibili alla *liability of foreignness* verranno oltremodo accentuati.

L'introduzione teorica appena esposta trova un fondamento scientifico nelle analisi condotte da Click e Harrison (2000), i quali dimostrarono l'impatto negativo dell'internazionalizzazione sulla performance. Click e Harrison (2000) svolgono un'indagine su un campione di imprese non finanziarie statunitensi in un arco temporale molto lungo (1984-1997), producendo ben 42.529 osservazioni, di cui 11.366 (27%) classificate come multinazionali: grazie all'elevatissimo numero di osservazioni eseguite, l'analisi rappresenta una delle più importanti svolte in questo ambito.

I dati raccolti sono stati catalogati per l'elaborazione delle seguenti informazioni necessarie per lo sviluppo dell'analisi:

1. Il rapporto tra vendite estere e vendite totali;
2. una variabile pari ad uno se la società ha segnalato vendite estere e in caso contrario uguale a zero;
3. il numero di paesi stranieri in cui l'impresa ha operazioni.<sup>9</sup>

La fase di analisi vera e propria, si ricollega agli approcci già adottati precedentemente per lo studio di questo tipo di relazione, utilizzando la  $q$  di Tobin per stimare il valore dell'impresa, calcolato come somma del valore di mercato del patrimonio netto e del valore contabile del debito diviso il valore contabile delle attività. Partendo da questi parametri, Harrison e Click (2000) hanno poi introdotto ulteriori indici utili per valutare il valore aziendale e per garantire assoluta attendibilità delle conclusioni.

---

<sup>9</sup> Click, Harrison (2000).

Sulla base delle analisi condotte, Harrison e Click (2000) stimano che l'aumento della variabile M causa un declino della profittabilità compreso in un range di circa 8,6%-17,1%, confermando quindi che gli investimenti esteri distruggano più valore di quanto ne creino, rendendo le multinazionali meno profittevoli. Secondo questi autori, dunque, la multinazionalità viene associata ad una performance maggiore in modo errato in quanto rende gli asset meno produttivi. Infatti, dall'analisi di Harrison e Click (2000) emerge che l'internazionalizzazione causa una riduzione del rendimento delle attività. Inoltre, dai valori ottenuti l'esportazione risultava l'alternativa vincente per le imprese. Per queste ultime è stato stimato un valore aggiunto sulla performance di circa il 3,9%. Questo plus è ottenuto dal maggior valore di mercato dell'azienda e dalla dimensione patrimoniale ridotta che garantisce una produttività e flessibilità maggiore degli asset.

A questo punto dell'analisi sarebbe del tutto logico chiedersi il motivo per cui sempre più imprese tendano ad internazionalizzare: Click e Harrison (2000) rispondono a questo quesito fornendo un punto di vista innovativo. Secondo i due studiosi, il vantaggio derivante dall'aumento del livello di internazionalizzazione è in realtà legato ad un guadagno personale che ottiene il management, nel caso in cui non sia proprietario dell'impresa. Questa tesi, supportata anche da Denis, Denis e Sarin (1997), Stulz (1990), Jensen (1986), lega quindi la crescita della dimensione estera aziendale ai benefici personali dei manager, i quali quindi tendono ad espandere sempre più i confini aziendali a danno degli azionisti. Di seguito viene proposta una tabella (Tabella 2) che sintetizza le principali teorie che ipotizzano l'esistenza di una relazione negativa tra internazionalizzazione e performance.

**Tabella 2:** Principali teorie che ipotizzano una relazione negativa tra internazionalizzazione e performance

<b>Autori</b>	<b>Misura internazionalizzazione</b>	<b>Misura performance</b>	<b>Risultati</b>
Christophe (1997)	Vendite estere/vendite totali (FSTS)	Q di Tobin	Il rapporto tra internazionalizzazione e performance è stato positivo fino agli '70. Dagli anni '80 in poi, in seguito all'aumento delle fluttuazioni dei tassi di cambio, la relazione è diventata negativa.
Click e Harrison (2000)	1) Vendite estere/ vendite totali (FSTS) 2) Numero dei Paesi esteri in cui l'azienda ha filiali	ROA	L'internazionalizzazione è associata ad una riduzione dall'8,6% al 17,1% della q di Tobin.

Christophe, Pfeiffer (2002)	Vendite estere/vendite totali (FSTS)	Q di Tobin	Si sostiene l'effetto negativo dell'internazionalizzazione sulla performance anche con tassi di cambio più stabili (anni '90) per l'aumento della concorrenza sul mercato globale e la sfiducia degli investitori.
Denis et al. (2002)	Vendite estere/vendite totali	Excess value <sup>10</sup>	L'internazionalizzazione riduce il valore dell'excess value (mediamente -0,034)

**Fonte:** Rielaborazione personale

### 1.2.3 I sostenitori della tesi dell'assenza di relazione tra M e P

Nel mezzo tra i due filoni visti precedentemente, che rispettivamente sostengono e rigettano la positività dell'internazionalizzazione, si colloca una terza teoria che sostiene invece che l'aumento della multinazionalità abbia un impatto talmente debole sulla performance da poter essere considerato nullo. Partendo da una valutazione teorica, è possibile smentire l'effetto positivo che i tre fattori individuati precedentemente (economie di scala, risorse e know-how) dovrebbe avere sulla performance.

Queste ipotesi, avanzate da Hennart nella pubblicazione "The theoretical rationale for a multinationality-performance relationship (2007)", sostengono quindi che il raggiungimento delle economie di scala, l'accesso alle risorse e l'acquisizione di know-how non siano sufficienti a giustificare la tendenza all'internazionalizzazione.

Come abbiamo visto precedentemente, il fattore "economie di scala" viene utilizzato come una variabile di grande importanza per le scelte di internazionalizzazione e investimento, giocando un ruolo chiave per l'abbattimento dei costi fissi e la creazione di sinergie. Sebbene questo possa sembrare coerente da un punto di vista teorico, in realtà non appare del tutto chiara la relazione tra diversificazione estera ed economia di scala. In effetti, secondo Hennart (2007), in questa tesi c'è una contraddizione piuttosto evidente: il raggiungimento del MES<sup>11</sup> (minimum efficient scale) non è conseguito in virtù dell'internazionalizzazione, ma solamente grazie all'elevato numero di unità prodotte e vendute, quindi

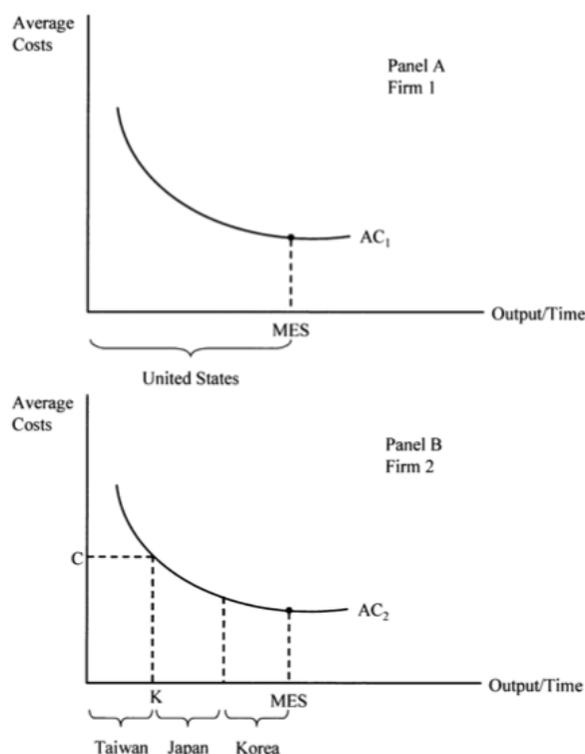
<sup>10</sup> L'excess value è calcolato come logaritmo del rapporto tra il valore attuale dell'impresa e il valore delle sue attività considerate come se fossero imprese autonome.

<sup>11</sup> Il MES è il punto di minimo della curva del costo medio, in cui l'impresa raggiunge la maggior efficienza possibile producendo al minor costo unitario una certa quantità di output.

l'effetto sarebbe lo stesso anche se la vendita avvenisse all'interno di un unico Paese. Viceversa, nel caso in cui vi sia internazionalizzazione ma l'impresa non raggiungesse un numero soddisfacente di prodotti venduti, non si avrebbe il vantaggioso effetto delle economie di scala, quindi la vendita in più Paesi non comporterebbe nessun evidente vantaggio da questo punto di vista. È chiaro quindi che non sia l'internazionalizzazione in quanto tale a garantire i benefici legati alle economie di scala, ma un numero elevato di vendite, anche nel caso in cui l'impresa non venda all'estero.

Nel grafico seguente vengo mostrate due situazioni a confronto: a parità di costi medi, è evidente come le due imprese (1 e 2), operanti nel medesimo settore, raggiungono il MES con lo stesso valore di output e dopo lo stesso arco temporale, nonostante l'impresa 2 sia internazionalizzata e l'output sia diviso tra Taiwan, Giappone e Korea.

**Figura 1:** Relazione tra economia di scala e internazionalizzazione



**Fonte:** Hennart (2007)

Quindi, sarebbe errato concludere che l'impresa 2 sia più profittevole dell'impresa 1 solamente in virtù delle sue attività estere, dal momento che anche l'impresa 1 opera in un mercato sufficientemente ampio da garantirle il raggiungimento del MES. Inoltre, bisognerebbe considerare i costi che l'impresa 2

sostiene dovendo vendere all'estero, che, con ogni probabilità, risulteranno più alti rispetto ai costi sostenuti dall'impresa 1. Alla luce di queste considerazioni, non risulta corretta la tesi secondo cui le economie di scala siano un vantaggio degli investimenti esteri, in quanto ciò che è rilevante per questa variabile è la dimensione totale del mercato, indipendentemente dalla dimensione della componente estera.

Il secondo fattore di analisi è l'accesso alle risorse, che secondo le teorie sostenitrici della positività tra P ed M dovrebbe risultare più agevole all'aumentare di M, quindi per un'impresa non internazionalizzata dovrebbe essere più difficile avere accesso a prodotti o servizi disponibili sul mercato. In realtà, sia la teoria TCI<sup>12</sup> (Teoria dei costi di transazione) che evidenze empiriche dimostrano che questo non è esattamente vero. Sulla base di quanto affermato dalla teoria TCI, solo se i costi di transazione sono troppo elevati è più conveniente adottare una strategia di integrazione e quindi internalizzare le attività critiche, piuttosto che acquisire prodotti o servizi da società terze (Hennart, 1982). In particolare, i costi di transazione crescono sensibilmente nei casi in cui le imperfezioni di mercato sono particolarmente evidenti. Questa condizione si verifica in presenza di tre fattori: incertezza, forte specificità degli asset e quando la transazione diventa molto frequente. L'incertezza aumenta soprattutto quando c'è forte asimmetria informativa, da cui spesso deriva un aumento notevole del potere contrattuale di una delle due parti ed è quindi difficile concludere la transazione; la specificità degli asset è alta nel momento in cui la società che cede il prodotto o il servizio ha investito risorse materiali e umane per poter fornire un output altamente specifico, pertanto il costo di riconversione dell'investimento sarebbe estremamente alto; infine, se le transazioni sono sporadiche sicuramente non conviene effettuare l'investimento, ma sfruttare il mercato, in quanto i costi di transazione saranno minimi.

Ad eccezione dei casi specifici appena illustrati in cui i costi di transazione sono elevati e quindi il mercato fallisce, non vi è nessuna evidenza secondo cui bisognerebbe preferire la diversificazione internazionale internalizzando le attività, piuttosto che sfruttare il mercato; anzi sono numerosi gli esempi di società che affidano a società terze la manifattura dei prodotti per sfruttare costi di manodopera più bassi.

---

<sup>12</sup> The basic insight of TCI theory is that firms and markets are alternative institutions to organize inter-dependencies between economic agents located in different countries. Each of these two institutions experiences different efficiencies in organizing a specific interdependency because they use a different mix of the two basic organizing principles, the price system and hierarchy, with firms organizing interdependencies mostly through hierarchy, and markets mostly through prices. (Hennart 2007, p. 428).

Il terzo ed ultimo elemento oggetto di studio è l'effetto d'apprendimento e aumento del know-how come conseguenza dell'internazionalizzazione: più sono numerosi e diversificati i Paesi in cui la multinazionale ha le sussidiarie, maggiore saranno le capacità acquisite e maggiore sarà il ritorno economico. La prima critica mossa a questa tesi da Hennart (2007) riguarda il fatto che, se la relazione espressa poc'anzi fosse vera, allora il pool di conoscenza e di ricerca all'interno delle imprese internazionalizzate dovrebbe essere sia dislocato nelle varie filiali estere sia incorporato nell'HQ, presupponendo quindi uno scambio reciproco di conoscenza. Infatti, per convenire con la tesi di partenza, bisognerebbe assumere che ogni affiliata dislocata all'estero condivide con l'impresa quel "plus" di conoscenza acquisita, ma questo è raro che accada. Nella realtà, questo non si verifica in quanto solitamente vi è un unico centro di ricerca, generalmente situato nell'HQ, che si occupa esclusivamente di questo tipo di attività; inoltre, nel caso in cui fosse necessario acquisire il know-how insito in una determinata zona, l'impresa potrebbe semplicemente allocare nel suddetto luogo una divisione, ma che comunque non avrebbe particolari rapporti con il resto dell'impresa. Pertanto, anche la relazione tra aumento di internazionalizzazione e miglioramento della conoscenza non risulta corretta.

Inoltre, anche se questo scambio reciproco di conoscenza avvenisse, affinché le filiali estere possano acquisire know-how dal Paese in cui sono collocate, è necessario che quest'ultimo sia culturalmente diverso rispetto a quello domestico di origine. Ma questo presuppone che anche i prodotti e i servizi offerti siano diversi, in quanto sarà necessario adattarli al mercato e alle esigenze locali. Questo presupposto si scontra però con il tentativo di ottenere le economie di scala: affinché si possa raggiungere il MES tramite strategie di internazionalizzazione, e quindi sfruttare le economie di scala, l'impresa deve puntare a standardizzare quanto più possibile il prodotto e quindi indirizzare le proprie attività verso Paesi culturalmente simili a quello domestico. È evidente che perseguendo questo tipo di strategia non si avrebbe alcun tipo di "diversificazione culturale", pertanto sarebbe impossibile acquisire nuove conoscenze: le due tesi risultano perciò contraddittorie.

Partendo dalla teoria TCI precedentemente esposta, le considerazioni di Hennart (2007) conducono pertanto ad affermare che non vi è alcuna relazione tra internazionalizzazione e performance. Inoltre, le aziende decidono se organizzare la propria attività internamente o affidandosi al mercato a seconda della maggior convenienza, per questo la dimensione di una multinazionale in un determinato momento tenderà ad essere ottimale. Quindi, le multinazionali eviteranno di internalizzare quando l'attività può essere gestita in modo più efficiente sul mercato, e viceversa. Da questo si deduce che, in assenza di errate valutazioni aziendali, il grado di diversificazione internazionale non ha alcun impatto sulla redditività, poiché le multinazionali si integrerebbero o si disintegrerebbero in modo da raggiungere la

dimensione ottimale per le proprie attività. Sia le imprese con elevati livelli di internazionalizzazione e sia quelle con bassi livelli dovrebbero essere ugualmente redditizie in quanto sono tutte al livello ottimale di diversificazione, in base al loro mercato di riferimento. Pertanto, la teoria TCI non supporta le previsioni fatte nelle precedenti pubblicazioni, secondo cui le prestazioni di una multinazionale saranno sistematicamente basse a bassi livelli di internazionalizzazione, da questo si deduce che non vi è nessuna correlazione diretta tra diversificazione internazionale e performance.

Uno studio recente circa la relazione tra le variabili M e P è stato condotto da Verbeke (2012), in cui sostiene inoltre che l'approccio su cui si basano gli studi precedenti condotti sulla diversificazione internazionale non siano del tutto attendibile. Infatti, le principali analisi empiriche effettuate sul rapporto tra M e P considerano M come variabile indipendente e P come variabile dipendente, limitandosi ad analizzare la variazione della performance in relazione ai cambiamenti del grado di internazionalizzazione. Secondo Verbeke (2012), un elemento indispensabile per condurre questo tipo di analisi è la valutazione degli FSA<sup>13</sup> (*Firm Specific Advantages*), che, secondo i suoi studi, sono il fattore che determina la buona riuscita o meno di una strategia di internazionalizzazione. Verbeke (2012) sostiene infatti che l'impatto che la multinazionalità ha sulla performance non può essere considerato positivo (o negativo) prescindendo dagli FSA, ma che l'andamento sia determinato dal fatto che l'impresa abbia sviluppato queste competenze specifiche. Infatti, nelle critiche mosse agli studi precedenti, Verbeke (2012) evidenzia come gli FSA vengono considerati come dei "moderatori" che incidono solamente sulla forza della relazione tra M e P, rafforzandola o affievolendola e non vengono considerati come elementi decisivi. In realtà, sostiene Verbeke (2012), essi vanno considerati come dei "mediatori", cioè dei fattori che spiegano qualsiasi collegamento tra M e P, determinando l'andamento della relazione. Pertanto, in base a questa teoria, lo sviluppo degli FSA risulta essere elemento imprescindibile per la buona riuscita di una strategia di internazionalizzazione. Dunque, la multinazionalità in quanto tale non ha alcun effetto sulla performance aziendale, ma i fattori determinanti sono l'istante temporale in cui l'azienda internazionalizza e dei vantaggi specifici di cui gode in quel momento.

Anche Tallman e Li (1996) furono sostenitori dell'assenza di relazione tra internazionalizzazione e performance. In particolare, nel loro studio è stato analizzato come varia la performance cambiando l'ambiente geografico di riferimento. Nonostante l'ipotesi di partenza fosse l'esistenza di una relazione

---

<sup>13</sup> Con l'acronimo FSA (*Firm Specific Advantages*) si indicano una serie elementi distintivi dell'impresa quali R&D, la forza del brand, qualità del management e la sua capacità di gestire una rete multinazionale, fornitori esterni e la catena del valore geograficamente dispersa (Aharoni, 1993).

positiva tra le variabili, i dati portarono a risultati diversi, sostenendo che in realtà l'internazionalizzazione non porta alcun beneficio aggiuntivo all'azienda.

L'ipotesi di partenza supposeva una relazione positiva tra le variabili M e P, assumendo che siano un fattore determinante sulla performance. Questa ipotesi, di cui si è ampiamente discusso nei precedenti paragrafi, nasce dall'evidenza che le aziende profittevoli nel mercato domestico ampliano il focus sul mercato internazionale per ottenere maggiori profitti. Finché gli investimenti diretti esteri realizzati risulteranno profittevoli, l'impresa tenderà ad aumentare sempre più la sua portata internazionale.

Tallman e Li (1996) supportavano infatti l'esistenza di una relazione positiva tra performance e il numero di Paesi diversi in cui l'impresa effettua investimenti, grazie alla possibilità di sfruttare l'arbitraggio, vantaggi di posizione e diversità internazionale. Tuttavia, lo studio portò a dei risultati diversi da quelli attesi.

Lo studio di Tallman e Li (1996) fu condotto su un campione di 192 grandi imprese americane appartenenti al settore manifatturiero, scelte tra quelle appartenenti alla lista di aziende stilata nell'ultima edizione del *Directory of Multinationals*, in cui sono elencate le più grandi 450 multinazionali del mondo che si sono distinte per l'importante numero di investimenti diretti esteri.

La successiva fase di elaborazione dei dati prevede l'utilizzo di variabili specifiche, utilizzate per la valutazione dei livelli di M e P.

In particolare, i parametri utilizzati sono:

1. Il ROS che funge da variabile dipendente all'interno del modello;
2. Indice quantitativo di Herfindahl, basato sulla quota delle vendite di un'azienda in ogni settore e definito come *diversità di prodotto* =  $1 - \sum S_j^2$ , dove  $S_j$  indica le vendite dell'impresa relativamente ad un tipo di prodotto  $j$ ;
3. Il rapporto tra le vendite estere e le vendite totali, utilizzato come indice di multinazionalità ed efficienza delle filiali estere;
4. Il numero di Paesi stranieri in cui l'azienda ha filiali operative nell'anno considerato, utile per valutare la diversità geografica tra i Paesi in cui l'impresa opera.

Al fine di avere una corretta elaborazione dei dati, oltre a questi indicatori principali sono state tenute in considerazione altre variabili come la dimensione aziendale e la crescita del settore che avrebbero potuto alterare le indagini condotte.

Attraverso un'analisi di regressione si è giunti alla confutazione dell'ipotesi di partenza: la variabile 'multinazionalità' ha un impatto insignificante sulla performance e sul ROA. Questo perché i guadagni, anche nel caso in cui aumentino, vengono mitigati dalle competenze necessarie per la gestione delle filiali e dalla complessità organizzativa, tanto da ridurre i benefici ed azzerare il guadagno: costi e i guadagni si compensano, azzerando l'effetto sulla performance totale. Lo studio condotto portò quindi a dei risultati diversi rispetto a quelli attesi. È importante specificare che questo risultato si ottiene nel momento in cui alla semplice equazione di regressione in cui è presente solamente il *country scope*, si aggiungono ulteriori variabili di controllo che fanno crollare drasticamente l'effetto sulla redditività, ma che se non venissero considerate si otterrebbe un'alterazione del risultato che risulterebbe, quindi, falsato. Da questo modello quindi la relazione tra M e P appare maggiormente complessa ma meno significativa rispetto a come era stata prospettata dalle analisi precedenti. Tuttavia, anche in questo caso vengono riconosciute le rendite associate all'aumentare del grado di diversità internazionale, ma i dati dimostrano che queste vengono notevolmente attenuate dai costi di governance, così come illustrato nella teoria dei costi di transazione, rendendo quindi l'effetto finale del tutto insignificante.

Si propone, di seguito, una schematizzazione delle principali teorie in base alla quali tra internazionalizzazione e performance non sussiste alcuna relazione.

**Tabella 3:** Principali teorie che ipotizzano l'assenza di relazione tra internazionalizzazione e performance.

<b>Autori</b>	<b>Misura internazionalizzazione</b>	<b>Misura performance</b>	<b>Risultati</b>
Tallman, Li (1996)	1) Vendite estere/ vendite totali (FSTS) 2) Numero dei Paesi esteri in cui l'azienda ha filiali	1) ROS 2) ROA 3) Indice di Herfindhal	I costi necessari per la gestione della multinazionale azzerano i benefici derivanti dall'internazionalizzazione.
Hennart (2007)	Nessuna prova su dati		Le economie di scala, l'accesso alle risorse e lo sviluppo di competenze sono perseguibili nella stessa misura sia da imprese internazionalizzate, sia da imprese che operano entro i confini nazionali, pertanto

		non è l'internazionalizzazione a determinare dei vantaggi aggiuntivi all'impresa.
Verbeke (2012)	Nessuna prova su dati	L'impresa internazionalizzata non ottiene dei benefici in virtù della diversificazione internazionale, ma grazie agli FSA. Se l'impresa internazionalizzasse prima di sviluppare le competenze adeguate, l'internazionalizzazione avrebbe un impatto altamente negativo.

**Fonte:** Rielaborazione personale

## 1.3 Le relazioni non lineari

All'interno dell'ampio filone della letteratura che analizza il rapporto tra internazionalizzazione e performance, abbiamo fino ad ora analizzato dei modelli che riconoscono tra le variabili M e P un rapporto positivo, negativo o nullo. Altri autori come Ruigrok e Wagner (2003), Gomes e Ramaswamy (1999) e Contractor, Kundu e Hsu (2003) hanno invece sostenuto che la relazione sia di tipo non lineare. Le principali relazioni ipotizzate sono le seguenti: modello ad U, quello a U rovesciata e quelle che prevedono una relazione di tipo sigmoide.

### 1.3.1 Modello a U

Le analisi condotte da Ruigrok e Wagner (2003) su 84 imprese manifatturiere tedesche nel periodo 1993-1997, hanno aggiunto un importante tassello alle già numerosissime ricerche condotte per studiare il tanto discusso rapporto tra internazionalizzazione e performance. L'ipotesi che si vuole dimostrare con questo studio è che la relazione tra grado di internazionalizzazione e performance segue un andamento ad U, in cui con un basso livello di internazionalizzazione si avrà un alto grado di performance che decresce fino ad un livello medio di internazionalizzazione al quale è associata la performance minima, da questo punto di minimo in poi la performance aumenta per livelli maggiori di internazionalizzazione. Inizialmente sono state identificate le maggiori 500 imprese manifatturiere in Germania, utilizzando come parametro il numero delle vendite effettuate nell'anno 1997. Successivamente, tra queste 500

imprese sono state selezionate solamente quelle che avevano ottenuto un fatturato di almeno 150 milioni di marchi tedeschi (circa 100 milioni di dollari), in quanto sia i costi che i benefici (soprattutto le economie di scala) impattano maggiormente su un'impresa con delle dimensioni rilevanti. Infine, altre imprese sono state escluse dall'analisi per indisponibilità di dati, pertanto lo studio è stato condotto su un campione di 84 imprese distribuite in quattro settori: automobilistico (21), chimico (22), metallurgico (20) e metalmeccanico (21).

La valutazione del grado di internazionalizzazione è stata svolta da un punto di vista prevalentemente finanziario per un duplice motivo, legato sia al fine ultimo dell'analisi ma anche alla disponibilità dei dati. In particolare, la variabile "grado di internazionalizzazione" è stata valutata tramite il grado di efficacia delle attività estere di ciascuna impresa, valutando quindi il rapporto tra vendite estere su vendite totali (FSTS).

La performance è stata stimata sia dal punto di vista finanziario che operativo. Per la valutazione finanziaria, che si basa soprattutto su dati contabili relativi alle performance passate e sulle aspettative circa le performance future, è stato utilizzato il ROA, essendo l'indice maggiormente utilizzato ed appropriato per questo tipo di analisi, anche al fine di consentire la comparazione di questo studio con altri della stessa tipologia. Per la valutazione operativa è stato invece utilizzato l'indice OCTS (Operating costs to total sales) dato appunto dal rapporto tra costi operativi e vendite totali.

Sono state infine introdotte due variabili di controllo, una per la dimensione organizzativa dell'impresa e la seconda per identificare il settore di riferimento, in modo da ponderare i risultati su in base al contesto di riferimento.

Le metodologie utilizzate per l'elaborazione dei dati sono 3:

1. ANOVA (analysis of variance), si basa su dati medi e consente di comparare la performance per diversi livelli (o range) di internazionalizzazione;<sup>14</sup>
2. Analisi di regressione multipla effettuata su dati medi;<sup>15</sup>
3. Unendo dati trasversali con dati di varie serie temporali, mostrando l'andamento temporale della performance.<sup>16</sup>

---

<sup>14</sup> Metodologia precedentemente utilizzata per la medesima analisi da Daniels, Bracker (1989), Geringer (1989), Sullivan (1994).

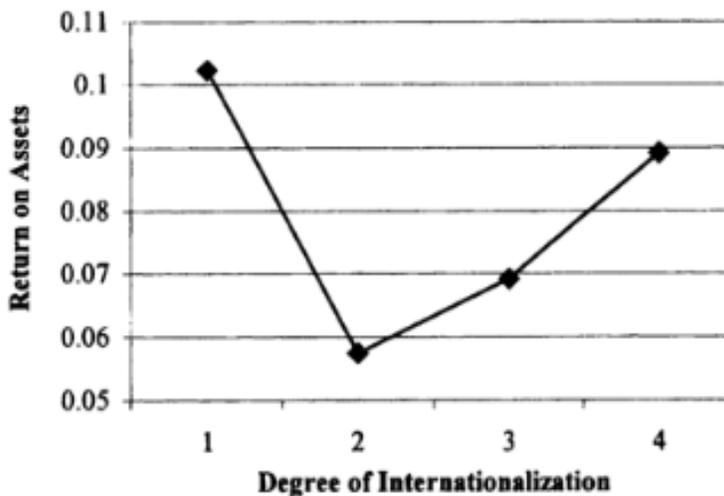
<sup>15</sup> Metodologia precedentemente utilizzata per la medesima analisi da Hitt et al. (1997).

<sup>16</sup> Metodologia precedentemente utilizzata per la medesima analisi da Gomes e Ramaswamy (1999).

I risultati statistici dell'analisi condotta da Ruigrok e Wagner (2003) indicano che esiste una relazione non lineare significativa tra il grado di internazionalizzazione e le prestazioni delle aziende, che invece è espressa da un andamento ad U, confermando pertanto la tesi di partenza.

La relazione in questione è rappresentata nel grafico sottostante.

**Figura 2:** Relazione a U ottenuta tramite l'analisi ANOVA



Test of significance:  $F=2.92$  ( $p<.04$ )

Fonte: Ruigrok e Wagner (2003)

Sulla base dei risultati ottenuti, è emerso che la profittabilità declina fino al livello in cui il rapporto tra vendite estere e vendite totale è di circa 60%: all'aumentare di questo valore, l'andamento del profitto si inverte e cresce.

Inoltre, questo andamento è legato anche allo sfruttamento di economie di scala e vantaggi di costo associati all'internazionalizzazione. Infatti, dall'analisi di Ruigrok e Wagner (2003) emerge che i benefici legati all'aumento delle economie di scala e alla riduzione dei costi si verificano quando viene superata la soglia del 54% del rapporto tra vendite estere e vendite totali. Pertanto, i benefici che derivano dalle economie di scala, dall'accesso alle materie prime a basso costo, dalla possibilità di ottenere manodopera a basso costo, sono realizzabili solamente dopo che l'impresa ha raggiunto dei livelli significativi di internazionalizzazione; prima di questa soglia essa rappresenterà solamente un costo aggiuntivo: per questo motivo, dopo aver raggiunto un livello significativo di internazionalizzazione, l'andamento decrescente si inverte, conferendo alla curva il caratteristico andamento a U.

### 1.3.2 Modello a U rovesciata

Il modello ad U inversa rappresenta un'idea diametralmente opposta rispetto a quella appena descritta. Tale modello, proposto da Gomes e Ramaswamy (1999), afferma che la relazione tra internazionalizzazione e performance non è lineare e in particolare, aumentando il grado di internazionalizzazione, la performance cresce fino al raggiungimento di un punto di ottimo; superata tale soglia, per livelli maggiori di multinazionalità, la performance decresce.

Le imprese utilizzate per l'analisi sono state scelte all'interno di quattro settori che giocano un ruolo significativo nel mercato internazionale: il settore chimico, farmaceutico, tecnologico ed elettrico. All'interno dei settori appena citati, è stato scelto un campione rappresentativo di 95 imprese (28 appartenenti al primo settore, 14 al secondo, 24 al terzo e 29 al quarto).

Le imprese scelte come campione sono state identificate sulla base di due parametri:

- Almeno il 10% delle vendite effettuate deve provenire da Paesi esteri;
- Almeno il 70% delle vendite deve provenire da una singola attività, per cui sono state escluse dall'analisi le imprese eccessivamente diversificate, per evitare che le variazioni di performance siano imputabili a diversificazioni di prodotto e non geografiche.

Dopo aver selezionato le imprese maggiormente adatte per questo tipo di analisi, sono stati scelti gli indici per la stima di internazionalizzazione e performance e delle variabili di controllo.

Per la stima dell'internazionalizzazione è stato standardizzato un indice che racchiude tre variabili, particolarmente utile nel caso di funzioni non lineari.

Le tre variabili in questione, usate anche in altri studi precedenti appartenenti allo stesso filone, sono:

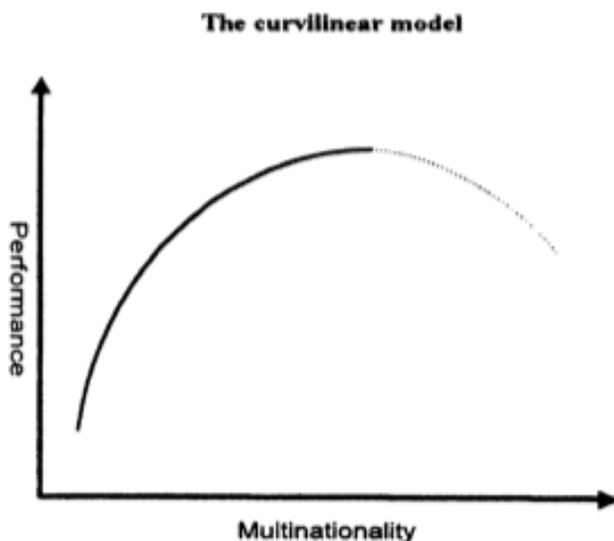
- Rapporto tra vendite estere e vendite totali, che misura quanto il profitto dell'impresa dipende dalle sue attività estere;
- Rapporto tra asset esteri e asset totali, che misura quanto la produzione dell'impresa dipende dalle attività estere;
- Numero di Paesi esteri in cui l'impresa ha delle sussidiarie, che misura la dispersione dell'impresa, evidenziandone costi e benefici.

La performance è stata misurata sia in termini finanziari tramite il ROA, sia in termini di output operativo tramite il rapporto tra costi operativi e vendite.

In ultimo, sono state introdotte le cosiddette “variabili di controllo”, utili per la ponderazione e conseguente affidabilità dei risultati. Tali variabili sono la dimensione dell’impresa considerata e la dimensione del settore di cui fa parte.

Attraverso una serie di tecniche e regressioni basate sull’elaborazione dei dati e degli indici appena descritti, è stato possibile confermare l’ipotesi di partenza, ovvero la relazione inverted-U che sussiste tra le variabili M e P. In particolare, i dati mostrano che per livelli moderati di internazionalizzazione ci sono notevoli vantaggi in quanto l’azienda ha la possibilità di ottenere una significativa riduzione di costi operativi unitari e un importante aumento del ritorno sugli asset. Questo è vero fino al raggiungimento del punto di massimo della funzione tra internazionalizzazione e performance, in cui l’andamento di inverte e i costi superano i benefici. Tale punto di massimo (calcolato come derivata seconda dell’equazione di regressione che mette in relazione M e P), rappresenta dunque il massimo livello di internazionalizzazione che l’impresa deve raggiungere, poiché se lo oltrepassasse, esso costituirebbe solamente un costo e la performance decrescerebbe progressivamente.

**Figura 3:** Relazione a U rovesciata



**Fonte:** Gomes, Ramaswamy (1999)

Il grafico precedente illustra la situazione poc'anzi descritta in cui la linea continua indica il periodo in cui i benefici marginali eccedono i costi marginali e quindi il ROA cresce, invece la linea tratteggiata i livelli di M che provocano costi superiori rispetto ai benefici, mostrando quindi chiaramente l'andamento ad U inversa.

### 1.3.3 Modello sigmoide (a tre stadi)

Il modello sigmoide è l'ultima tipologia di relazione tra M e P che sarà descritto e, per farlo, utilizzeremo lo studio svolto da Contractor, Kundu e Hsu (2003). Questo modello incorpora sia la relazione a U sia a U rovesciata, fornendo un nuovo tipo di andamento che descrive la relazione tra le variabili "internazionalizzazione" e "performance": quello sigmoide.

Diversamente da quanto è stato fatto negli studi descritti precedentemente, in questa analisi le imprese usate come campione d'indagine producono servizi, non sono quindi appartenenti al settore manifatturiero. Questa scelta è imputabile all'enorme crescita che questo settore ha avuto negli anni '90, ovvero nel periodo in cui tale ricerca venne effettuata. Lo studio venne effettuato su un campione di 103 imprese appartenenti a 14 settori diversi, di cui il 42% con sede negli Stati Uniti, nel lasso di tempo 1983-1988, ottenendo tutti i dati utili dal "*Directory of the World's Largest Service Companies*".

Le variabili utilizzate per la fase analitica possono essere distinte in variabili dipendenti, variabili indipendenti e variabili di controllo.

Le variabili dipendenti, utilizzate come misura della performance finanziaria, sono:

- ROS: utilizzato per evitare che i molteplici asset siano valutati in modi diversi e contrastanti in base ai tempi di investimento e/o ammortamento<sup>17</sup>;
- ROA: utilizzato per valutare quanto sono redditizi gli asset, coerentemente con quanto fatto anche negli studi precedenti tra grado di internazionalizzazione e performance.

Le variabili indipendenti stimano invece il grado di internazionalizzazione, fornendo una valutazione di quanto è efficiente la componente estera rispetto a quella locale, sia in base alle vendite ottenute, sia in base alla forza lavoro. Questo aspetto viene stimato mediante tre indici:

---

<sup>17</sup> Geringer, Beamish, daCosta (1989)

- DOI (Degree Of Internazionalization) ponderato sull'indice FSTS<sup>18</sup>, che indica il rapporto tra vendite estere su vendite totali;
- FETE (Foreign Employees Total Employees), che indica il rapporto tra i lavoratori esteri e quelli totali;
- FOTO (Foreign Offices Total Offices), che indica il rapporto tra uffici esteri su uffici totali.

Le variabili di controllo utilizzate sono:

- Dimensione dell'impresa: indicatore comunemente presente nella valutazione della performance aziendale e la presenza di economie/diseconomie di scala;
- Impatto del settore: per un'analisi maggiormente accurata, le imprese sono state divise in “*knowledge-based*” e “*capital-intensive*”, per avere gruppi maggiormente omogenei;
- Impatto del Paese d'origine: le imprese del campione appartengono a 10 diversi Paesi d'origine, quindi, per la stessa motivazione precedente, è necessario considerare questa variabile nella stima dei dati.

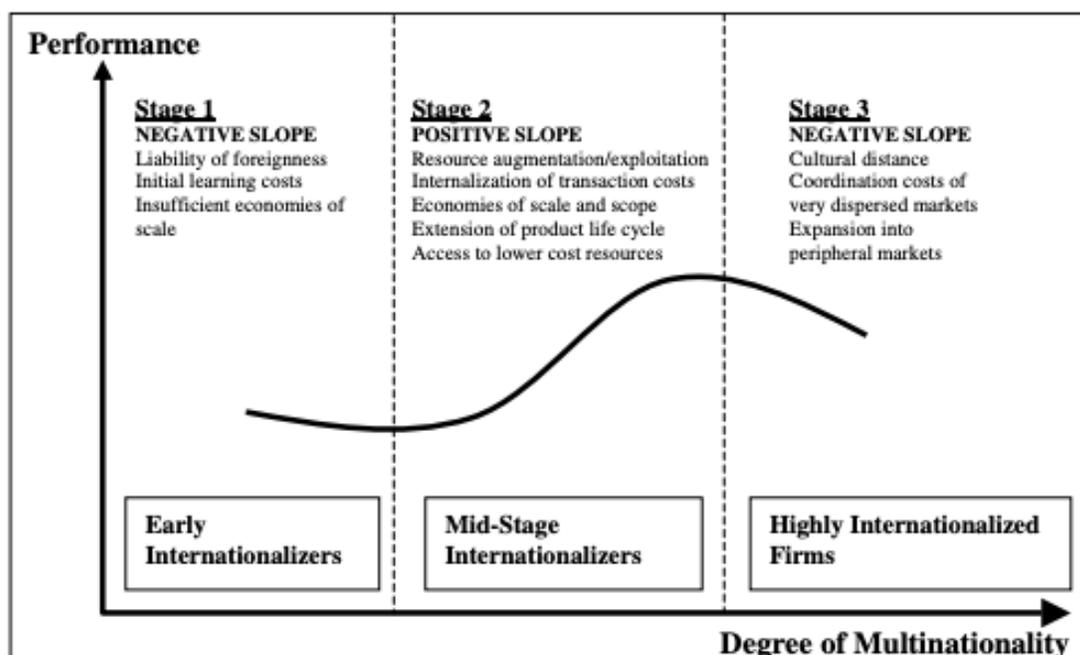
Come accennato all'inizio del paragrafo, le conclusioni dello studio portano ad un risultato che fa convergere verso un unico modello che mette in relazione sia quello ad U che l'inverted-U.

M e P hanno in questo caso una tendenza sigmoide, ad S, che indica la presenza di tre di diverse fasi dell'internazionalizzazione, come illustrato nel grafico sottostante.

---

<sup>18</sup> L'indice FSTS è dato dal rapporto tra vendite estere (Foreign Sales) e vendite totali (Total Sales).

Figura 4: Relazione a tre fasi - sigmoide



Fonte: Contractor, Kundu e Hsu (2003).

Come si evince chiaramente dal grafico, questa tesi supporta la teoria secondo cui un maggior grado di internazionalizzazione determina una crescita dell'impresa (stage 2), ma questo non è sempre vero. Infatti, con l'andamento ad S, questa relazione presenta due importanti eccezioni: nella fase iniziale (stage 1) in cui il grado di internazionalizzazione è ancora basso, e nella fase finale (stage 3) in cui risulta troppo elevato.

Nella fase 1 l'impresa sostiene dei costi significativi che superano i guadagni, pertanto la redditività totale sarà decrescente. Quando si avvia una strategia di internazionalizzazione ci sono costi di apprendimento iniziali, costi legati alle differenze culturali con il mercato estero, costi legati alle operazioni internazionali e insufficienti economie di scala. Tuttavia, è logico pensare che questa fase sia di breve durata e che non ci siano barriere estremamente elevate a bloccare l'internazionalizzazione, altrimenti nessuna impresa si spingerebbe verso Paesi esteri.

Nella fase intermedia (stage 2) l'impresa riesce ad ottenere significativi vantaggi. Gli indicatori di performance (ROS e ROA) migliorano sensibilmente, grazie all'efficienza raggiunta con l'aumento del grado di M: i costi fissi, le attività di R&S, i costi di ogni operazione vengono distribuiti su attività gestite in più Paesi, aumenta il know-how con lo scambio di conoscenza tra le sussidiarie, vi è la possibilità di

accesso a risorse più convenienti, i benefici incrementali superano i costi incrementali e la multinazionale può destinare i profitti ad altri IDE.

Nell'ultima fase (stage 3) la curva torna ad avere una pendenza negativa, determinando una scarsa redditività per l'impresa. Infatti, le imprese che superano il punto di ottimo dell'internazionalizzazione devono sostenere innumerevoli costi aggiuntivi che determinano un'inversione dell'andamento della performance. Innanzitutto, è possibile ipotizzare che nell'eccellente fase di espansione analizzata nello stage 2, l'impresa abbia effettuato investimenti nei Paesi maggiormente redditizi, pertanto se continuasse a spingersi superando il punto di ottimo, sarebbe costretta ad orientarsi verso Paesi periferici o con un profitto potenzialmente molto più basso. Inoltre, l'aumento eccessivo di attività porterebbe a dover sostenere costi di transazione e di governance sempre più alti, pertanto la gestione diventerebbe sempre più difficile sia da un punto di vista economico, ma anche da un punto di vista logistico, culturale, legale, causando quindi un'inversione del trend di crescita.

Di seguito viene proposta una tabella riassuntiva in cui sono esposti i principali studi che sostengono che tra internazionalizzazione e performance sussiste una relazione non lineare.

**Tabella 4:** Principali teorie sostenitrici dell'andamento non lineare della relazione tra internazionalizzazione e performance.

<b>Autori</b>	<b>Tipo di relazione e risultati</b>	<b>Misura internazionalizzazione</b>	<b>Misura performance</b>
Daniels, Bracker (1989)	<b>Andamento a U:</b> il punto di ottimo dell'internazionalizzazione è posto al 50% del rapporto FSTS.	1) Vendite estere/vendite totali (FSTS) 2) Asset esteri/asset totali (FATA)	1) ROS 2) ROA
Geringer, Beamish, daCosta (1989)	<b>Andamento a U inversa:</b> soglia massima dell'internazionalizzazione fissata nel range 60%-79.9%.	Vendite estere/vendite totali (FSTS)	1) ROS 2) ROA

Sullivan (1994)	<b>Andamento con quattro fasi:</b> convergenza, declino, riorientamento e convergenza.	<ol style="list-style-type: none"> <li>1) Vendite estere/vendite totali</li> <li>2) Intensità di R&amp;D</li> <li>3) Intensità della pubblicità</li> <li>4) Esportazione/vendite totali</li> <li>5) Profitti esteri/profitti totali</li> <li>6) Asset esteri/asset totali</li> <li>7) Controllate estere/controllate totali</li> <li>8) Esperienza internazionale del top management</li> <li>9) Dispersione operazioni internazionali</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1) ROS</li> <li>2) ROA</li> </ol>
Hitt, Hoskisson e Kim (1997)	<b>Andamento ad U inversa</b> per le imprese che presentano una moderata diversificazione del prodotto.	Entropia	<ol style="list-style-type: none"> <li>1) ROA</li> <li>2) Intensità di R&amp;D</li> </ol>
Riahi, Belkaoui (1998)	<b>Sigmoide:</b> andamento negativo fino al 14% del grado di internazionalizzazione, positivo tra il 14% e il 47% e ancora negativo per valori superiori al 47%.	Vendite estere/vendite totali (FSTS)	ROA
Gomes e Ramaswamy (1999)	<b>Andamento a U inversa:</b> l'aumento dell'internazionalizzazione è profittevole fino al raggiungimento del punto di ottimo.	Indice standardizzato che racchiude 3 variabili: <ol style="list-style-type: none"> <li>1) Vendite estere/vendite totali</li> <li>2) Asset esteri/asset totali</li> <li>3) Numero di Paesi esteri in cui opera l'impresa</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1) ROA</li> <li>2) Costi operativi / Vendite totali (OCTS)</li> </ol>

<p>Contractor, Kundu e Hsu (2003).</p>	<p><b>Sigmoide:</b> per le imprese capital intensive il ROS è leggermente positivo per valori compresi tra 0 e 15% del grado di internazionalizzazione, negativo per valori tra 15% e il 55%, positivo per valori maggiori del 55; per le imprese knowledge-based è positivo per valori compresi tra il 17% e il 70%.</p>	<p>1) Vendite estere/vendite totali (FSTS) 2) Dipendenti esteri/dipendenti totali (FETE) 3) Uffici esteri/uffici totali (FOTO)</p>	<p>1) ROS 2) ROA</p>
<p>Ruigrok e Wagner (2003)</p>	<p><b>Andamento a U:</b> l'internazionalizzazione è profittevole solo per alti livelli di multinazionalità.</p>	<p>Vendite estere/vendite totali (FSTS)</p>	<p>1) ROA 2) Costi operativi/vendite totali (OCTS)</p>

**Fonte:** Rielaborazione personale.

## Capitolo II - Contesto e scenario di analisi

### 2.1 Il settore del lusso

Il termine “lusso” deriva dal latino *luxus* che indica fasto, sovrabbondanza, magnificenza, ma anche eccesso e dissolutezza (Aiello, Donvito, 2006). L’etimologia della parola consente di cogliere immediatamente il duplice significato, inteso in senso positivo o negativo. La prima accezione riguarda una prospettiva più moderna, in cui il lusso caratterizza positivamente determinati contesti socio-culturali nelle economie avanzate, garantendo il raggiungimento di un certo status sociale di prestigio (vero o presunto tale) (Aiello, Donvito, 2006). Questa visione si contrappone ad una più arcaica che si può far risalire all’Antica Grecia (Aristotele con il “giusto mezzo” che condanna gli eccessi), ma anche all’Impero Romano, in cui, con la *lex sumptuaria*, veniva limitato l’uso di oggetti di lusso e manifestazioni pubbliche di ricchezza (famosa la locuzione latina *in medio stat virtus*) o ancora è possibile far riferimento ai rigidi valori etici appartenenti al cristianesimo, basati sulla povertà (Mortara, 2003).

Le origini del settore risalgono a tempi molto antichi, addirittura all’Antico Egitto e ai popoli mesopotamici, i quali utilizzavano beni preziosi, considerati lussuosi, prevalentemente per la sepoltura dei morti. Questa pratica consentiva al defunto di poter mantenere la sua agiatezza anche nell’aldilà, conservando anche tra i defunti le differenze tra ricchezza e classi sociali, riflesso di una società altamente gerarchizzata. Come detto precedentemente, nei secoli l’ideale del lusso e la sua conseguente accettazione, ha subito dei profondi cambiamenti, dovuti prevalentemente ad influenze di tipo storico, etico, filosofico, religioso. Tuttavia, elemento comune nelle società più antiche era che il lusso, lo sfarzo e il benessere si concentrava esclusivamente al vertice della piramide sociale, ovvero nelle mani dell’aristocrazia, contrapponendosi al resto della popolazione che troppo spesso pativa la fame. Quest’assetto viene ribaltato nel ‘700 con l’Illuminismo e con l’affermarsi della borghesia, una nuova classe sociale di successo, intraprendente e benestante, sebbene non nobile, che fa fiorire il settore del lusso, conferendogli un’impostazione molto simile a quella attuale. Da questo momento in poi, si è assistito ad una crescente democratizzazione del lusso, soprattutto dalla fine degli anni ‘90 ad oggi, in cui il lusso pare non sia più riservato solamente all’élite, ma alla massa. Con la democratizzazione, il lusso ha perso una parte dell’esclusività e che lo caratterizzava: le aziende soddisfano ora una domanda

molto più complessa, rivolgendosi anche ad una classe media, grazie all'introduzione di linee più abbordabili e stili più creativi e innovativi (Cabigiosu, 2020)

### 2.1.1 Definizione di prodotto di lusso

La definizione di “bene di lusso” è molto dibattuta in ambito accademico, tanto che ancora oggi non si è pervenuti a definirne una che sia universalmente valida (Vickers, Renand 2003). Jung Choo, Moon, Kim, Yoon, (2012) definiscono il bene di lusso sulla base delle varie accezioni attribuite nel tempo, indicando un bene, un servizio o un brand caratterizzato dal prezzo elevato (Choi, 2003), qualità eccellente (Choi, 2003), bellezza estetica (Kapferer, 1997), piacere (Berry, 1994), esclusività e rarità (Pantzalis, 1995). O ancora Sombart (1967) definisce il lusso come “una spesa che eccede il necessario” (Cabigiosu, 2020). Altri autori come Veblen (1899) ritengono che la definizione di bene di lusso non possa prescindere dal contesto socio-economico di riferimento, ad esempio un modello di auto potrebbe essere considerato lussuoso per alcuni Paesi e per altri no, in relazioni al contesto di riferimento (Vickers, Renand 2003). Pertanto, la difficoltà relativa alla determinazione di un'unica definizione è legata al fatto che il lusso assume diversi significati a seconda del luogo e del tempo considerati, in base alla percezione di ognuno, in base a ciò che ciascuno si aspetta dal prodotto di lusso (Cabigiosu, 2020). Questa componente interiore e percettiva che è legata alla definizione del bene di lusso è evidente anche per alcuni prodotti che vengono considerati lussuosi perché sono il riflesso di un certo status sociale, pertanto lo scopo dell'acquisto è proprio quello di mostrarne l'appartenenza (Bhanot, 2013). Questo fenomeno, noto come “consumo cospicuo” prevede dunque l'acquisto di prodotti che, pur essendo costosi, non sono né qualitativamente migliori né caratterizzati da un particolare design, ma l'unico scopo dell'acquisto è l'ostentazione: in questa categoria di prodotti rientrano alcuni tra i veicoli di lusso, orologi, gioielli, abiti firmati e yacht (Bhanot, 2013). Secondo un altro punto di vista, il concetto di prodotto di lusso può essere ulteriormente applicato all'immagine di perfezione, qualità ed eternità (Cabigiosu, 2020), che andrebbero a giustificare il prezzo elevato dei prodotti.

Il mix di tutti i fattori elencati precedentemente, contribuiscono alla creazione del cosiddetto DNA o identità del brand (Cabigiosu, 2020). Come descritto da Som e Blanckaert (2015), l'identità del brand rappresenta “la ragion d'essere del prodotto, come è percepito sul mercato, l'identificazione del prodotto, in che modo lo rende unico, le promesse rivolte ai clienti e i valori che vengono offerti”. Questi sono valori intrinseci nel marchio, che lo rendono unico e senza tempo, rappresentandone la storia, l'unicità e il prestigio.

**Figura 5:** Gli elementi che determinano il DNA del brand.



**Fonte:** Som e Blanckaert (2015)

La creazione di una forte *brand-identity* consente di creare attorno al prodotto un sogno, un desiderio. Questo aspetto si lega non solo al lato emotivo legato all'acquisto dei beni di lusso, ma deriva da una vera e propria necessità: dei beni di lusso nessuno ha davvero bisogno, l'acquisto non è spinto da una necessità, per questo è necessario che il brand stimoli nei consumatori un vero e proprio “desiderio di lusso” (Som, Blanckaert, 2015).

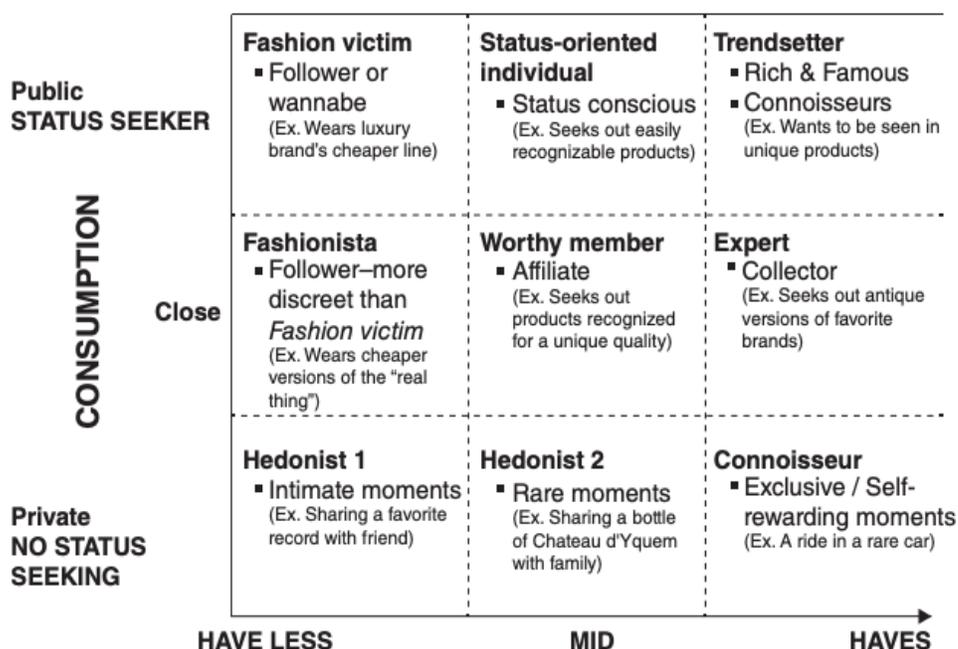
### 2.1.2 I clienti del lusso

I motivi che spingono i consumatori all'acquisto dei beni di lusso possono essere ricercati nei valori intrinseci e nelle caratteristiche dei prodotti che sono state elencate nel paragrafo precedente, ovvero fattori che dipendono dall'esclusività del prodotto, dalla sua qualità, dall'immagine sociale, dall'artigianalità, dall'immagine del brand. Pertanto, per le aziende del lusso è necessario delineare il profilo dei consumatori, capire i loro desideri, come varia la percezione dei prodotti e cosa influenza gli

acquisti, sulla base di fattori sociali, funzionali, individuali e finanziari (Wiedmann, Hennigs, Siebels, 2009). Per raggiungere questo obiettivo, sono sempre più frequenti le analisi mirate alla segmentazione dei clienti del lusso, al fine di delineare categorie omogenee e riuscire a implementare strategie più mirate ed efficaci.

Tra le varie segmentazioni possiamo citare quella svolta da Som, Blanckaert (2015) che basano la classificazione su due variabili: potere d'acquisto basso/alto e ricerca di status/indifferente rispetto allo status.

**Figura 6:** Segmentazione clienti del lusso



**Fonte:** Som, Blanckaert (2015)

La matrice presenta nove quadranti, che rappresentano diverse combinazioni tra le variabili e identificano diverse tipologie di cliente-tipo:

- Edonisti: non cercano l'affermazione di uno status sociale e non hanno un potere d'acquisto elevato, però sono molto fiduciosi per il futuro. Essi sono soprattutto giovani di successo che amano viaggiare, seguono la moda, le ultime tendenze e tramite il lusso esprimono sé stessi e il proprio entusiasmo;

- Worthy members: in questa categoria di clienti rientrano persone più adulte. Acquistano prodotti non soggetti a mode, che siano durevoli nel tempo e che abbiano elevati standard qualitativi;
- Esperti - conoscitori: questa tipologia di consumatori gode di elevate disponibilità economiche, ma si divide a sua volta tra chi presenta una media attenzione rispetto allo status (ad esempio chi colleziona prodotti di marca antichi) e chi è indifferente rispetto allo status (ad esempio chi preferisce vivere esperienze particolari). Si distinguono per la loro istruzione, sono creativi, aperti a nuove culture e nuove idee. Sono grandi conoscitori del lusso, ma preferiscono prodotti sobri e di qualità;
- Trendsetter - clienti alla ricerca dello status - vittime della moda: sebbene questi ultimi clienti abbiano rispettivamente alta, media e bassa disponibilità economica sono accomunati tutti dalla ricerca dell'affermazione sociale. Per questo motivo i loro acquisti sono focalizzati prevalentemente su prodotti con loghi ben in vista, per poter ostentare il marchio e sentirsi socialmente accettati.

Da questa segmentazione emerge che le variabili che distinguono i clienti del lusso sono principalmente legati a fattori di tipo economico (alta/bassa disponibilità) e al motivo che spinge l'acquisto (ricerca di qualità, ostentazione, affermazione sociale). Questi aspetti sono ancora più marcati nella segmentazione effettuata da Han, Nunes, Drèze (2010) che suddividono i clienti in quattro gruppi, noti come 4P del lusso: Patrizi, Parvenus, Poseurs e Proletari. La categoria dei patrizi, così denominata in virtù dell'omonima classe sociale romana, è quella economicamente più agiata. Questi consumatori non utilizzano prodotti con loghi appariscenti, scelgono prodotti sobri ma con caratteristiche distintive che solo altri clienti appartenenti allo stesso segmento di clienti possono cogliere. Anche i parvenus godono di un'ampia disponibilità economica, ma a differenza dei patrizi sentono la necessità di dover mostrare la propria ricchezza. Prediligono prodotti che possano evidenziare il proprio status tramite caratteristiche che tutti conoscono (si pensi ad esempio al monogramma LV tipico di Louis Vuitton). Il terzo segmento è quello dei poseurs. Analogamente a parvenus, anche i poseurs bramano l'affermazione di uno status elevato ma non godono della disponibilità economica sufficiente per l'acquisto dei prodotti di lusso e per questo acquistano prodotti contraffatti. L'ultimo segmento è quello dei proletari, che sono esclusi dall'acquisto dei beni di lusso a causa di una scarsa disponibilità economica e non ricercano status più elevati (Han, Nunes, Drèze 2010).

## 2.2 La struttura del mercato: analisi delle cinque forze di Porter

L'analisi delle cinque forze di Porter consente di identificare le caratteristiche chiave di un determinato settore, al fine di determinarne i punti di forza e di debolezza, nonché gli elementi che potrebbero, almeno potenzialmente, aumentare il profitto delle imprese. In particolare, questa analisi consente di determinare il modo migliore per l'azienda di porsi sul mercato e di offrire i suoi prodotti, tramite l'identificazione di alcuni punti strategici del settore (Porter, 1998). Le cinque forze che guidano la competizione nel settore sono: intensità della concorrenza, minaccia di nuovi entranti, minaccia di prodotti sostitutivi, potere contrattuale dei clienti e potere contrattuale dei fornitori.

### 2.2.1 Minaccia nuovi entranti

I principali elementi che determinano l'intensità della minaccia di nuovi entranti sono la presenza di barriere all'entrata e la reazione che il potenziale entrante può aspettarsi dai concorrenti (Porter, 1998). I fattori che incidono sulle barriere all'entrata sono: economie di scala, differenziazione dei prodotti, necessità di capitali, switching costs dei clienti, accesso ai canali distributivi, regolamentazioni del governo. Dal punto di vista legislativo non ci sono particolari vincoli che limitano nell'entrata di nuovi competitor, ma l'assetto del mercato pone sicuramente dei vincoli. Essendo un mercato caratterizzato da un corposo numero di operazioni di M&A che ha portato molte aziende del lusso a perdere la propria indipendenza, sarebbe difficile per un nuovo entrante riuscire a competere contro i grandi colossi del lusso. Un ulteriore fattore che scoraggerebbe i nuovi entranti può essere riconducibile al legame tra i consumatori e il brand che caratterizza il settore del lusso. Infatti, costruire una relazione tra il cliente e il brand rappresenta uno dei fattori chiave per il successo dei marchi (Jung Choo, Moon, Kim, Yoon, 2012). Nel settore del lusso, inoltre, la componente emozionale e soggettiva nell'acquisto gioca un ruolo determinante e i grandi marchi di lusso fanno leva su questo fattore per incentivare la relazione cliente-marca (Cailleux et al. 2009). Questo perché, a causa della concorrenza sempre più forte, la fidelizzazione dei clienti è diventata necessaria per le aziende. Per i nuovi entranti sarà particolarmente difficile ed oneroso sviluppare questo tipo di relazione per una serie di motivi (Jung Choo, Moon, Kim, Yoon, 2012). Il primo è riconducibile alla complessità di determinare cosa l'azienda vuole trasmettere, in quanto, per poter coinvolgere emotivamente il cliente, è necessario che ci sia una forte identità di brand e una forte cultura aziendale (Batat, 2019). Questi elementi in un'azienda appena fondata potrebbero non essere ben

delineati, in quanto è probabile che non si sia ancora creata una forte cultura aziendale che conferisca al brand un particolare rilievo. Inoltre, le storiche Maison del lusso godono di patrimoni storici e culturali notevoli, riconducibili alle origini del brand, alla forza del loro nome, alle collaborazioni avvenute nel tempo: di tutti questi vantaggi non può godere un brand nato da poco, il cui nome probabilmente sarà ancora sconosciuto e che ha un patrimonio storico da trasmettere. Elementi come legame al marchio, fidelizzazione dei clienti, forza del brand-name, contribuiscono a rafforzare la differenziazione tra i prodotti che a sua volta aumenta le barriere all'entrata, scoraggiando l'entrata di nuovi competitors, i quali dovrebbero sostenere notevoli costi per potere affermarsi sul mercato (Porter, 1998). Inoltre, gli investimenti necessari per la costruzione di un marchio forte sono particolarmente rischiosi perché, oltre ad essere un processo lungo, non si basa su dati oggettivi e pertanto potrebbe risultare fallimentare (Porter, 1998). Questi fattori determinano delle elevate barriere all'entrata che complicano l'entrata nel mercato di nuove aziende, le quali sarebbero costrette ad effettuare ingenti investimenti pur mantenendo un elevato livello di rischio.

### 2.2.2 Intensità della concorrenza

Il mercato del lusso è caratterizzato dalla presenza di pochi, grandi colossi che conferiscono al mercato un assetto quasi oligopolistico (Königs, Schiereck 2006). Questa impostazione scaturisce dalle numerosissime operazioni di M&A che caratterizzano il mondo del lusso da decenni e che hanno portato alla formazione dei cosiddetti *luxury conglomerates*, ovvero dei grandi conglomerati proprietari delle principali aziende dell'alta moda. Infatti, i conglomerati del lusso hanno man mano rilevato le piccole case di moda, originariamente a gestione familiare, essendo troppo spesso impossibilitate ad effettuare nuovi ed ingenti investimenti per preservare l'identità del brand ed espandersi. Il consolidamento dei *luxury conglomerates* ha avuto una forte spinta soprattutto dagli anni '90, in quanto, da quegli anni in poi, c'è stato un crescente inasprimento dello scenario concorrenziale, che ha reso impossibile l'autonomia delle piccole aziende. Questo trend crescente di operazioni di M&A, che ha raggiunto l'apice nel 2000 e ha portato alla formazione di quattro colossi del lusso che tutt'ora dominano il mercato: LVMH, Kering, Swatch Group e Richemont. Questi quattro conglomerati, che hanno compiuto più della metà delle operazioni di M&A effettuate in Europa, detengono oggi portafogli altamente diversificati e godono di una posizione predominante sul mercato. La crescente concentrazione del mercato si evince anche dal fatto che le vendite aggregate del settore sono sempre più concentrate nelle mani di poche aziende: nel 2019, il 51,2% delle vendite è stato effettuato dalle dieci principali aziende del settore

(Deloitte, 2020). Il rischio che si potrebbe correre con le operazioni di M&A potrebbe essere quello di gravare sull'immagine del marchio, andando ad alterare l'idea che i consumatori hanno. Tuttavia, in base agli studi condotti da Königs, Schiereck (2006), l'opinione dei consumatori rispetto alle operazioni di fusione ed acquisizione è positiva: hanno una visione più prestigiosa del marchio ed aumenta anche la fedeltà al brand, credendo che il suo valore post-acquisizione aumenti e per questo saranno disposti a spendere di più. Il fatto che le operazioni di M&A tendano a rafforzare il legame dei clienti rispetto ai brand che già grazie al loro storico patrimonio godono di ottima reputazione e elevate quote di mercato, favorisce il rafforzamento della concentrazione del settore. Quindi, è possibile concludere che in un mercato quasi oligopolistico, caratterizzato dalla presenza di pochi, grandi colossi e dalle frequenti operazioni di M&A l'intensità della concorrenza è molto alta, dal momento che per sopravvivere nel mercato è necessario riuscire a competere contro i grandi conglomerati.

### 2.2.3 Minaccia prodotti sostitutivi

Identificare i prodotti sostitutivi significa ricercare altri prodotti che possono svolgere la stessa funzione del prodotto in questione (Porter, 1998). In particolare, la minaccia dei prodotti sostitutivi in uno specifico settore viene stimata in base a due fattori: se ci sono prodotti che tendono a sviluppare un miglior rapporto tra prezzo e prestazioni e se i prodotti sostitutivi appartengono a settori nei quali potrebbe aumentare la concorrenza facendo ridurre i prezzi (Porter, 1998). Sebbene queste siano considerazioni valide a livello generale, nel settore del lusso la relazione tra prezzi e domanda è sovrappiù dal desiderio di esclusività e di ostentazione, tanto che è stato teorizzato il cosiddetto "effetto Veblen" (Leibenstein, 1950). L'effetto Veblen prevede una riformulazione della consueta teoria della domanda, in quanto si riferisce all'aumento della domanda del bene quando il prezzo aumenta (Leibenstein, 1950). Spesso, i clienti del lusso percepiscono il prezzo elevato come segnale di alta qualità, quindi più il prodotto sarà costoso rispetto agli standard e più verrà considerato prestigioso, ricercato e desiderabile (Hennigs, Wiedmann, Klarmann, Behrens 2015). Pertanto, nel mercato del lusso, la minaccia di prodotti sostitutivi non può tradursi nella ricerca della miglior relazione tra prezzo e prestazioni, in quanto il cliente non ricerca il prodotto che sia maggiormente conveniente, ma che sia esclusivo. Il fatto che la relazione tra prezzo e qualità non possa essere usata come indicatore per valutare la minaccia di prodotti sostitutivi, nel settore del lusso è ancora più evidente nel caso del consumo cospicuo, in cui il cliente acquista il prodotto solo perché viene comunemente associato ad un bene di lusso, anche se il mercato offre la possibilità di acquistare prodotti qualitativamente migliori, ma a prezzi

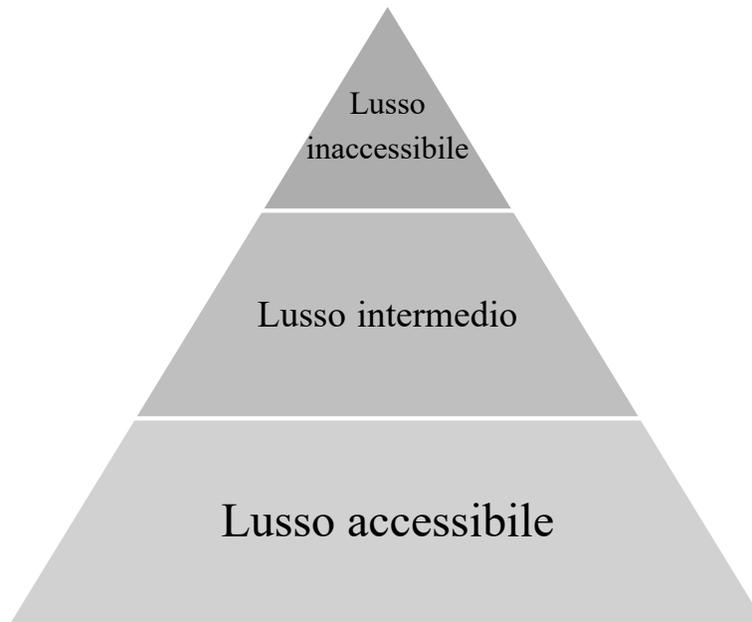
inferiori. Per questo motivo, per creare un prodotto sostitutivo che sia vincente su mercato, non è sufficiente proporre un prodotto che abbia performance più elevate e prezzi più bassi. Questo perché per i clienti non è indifferente acquistare un prodotto piuttosto che un altro, in virtù del fatto che un luxury brand di successo stringe una forte relazione con i propri clienti (Hennigs, Wiedmann, Klarmann, Behrens 2015), i quali dovrebbero sostenere un costo (inteso come valori, emotività, legame) per rivolgersi ad un altro brand.

La minaccia dei prodotti sostitutivi può quindi considerarsi bassa.

#### 2.2.4 Potere contrattuale dei clienti

I clienti del lusso sono esigenti, richiedono prodotti personalizzati, realizzati su misura, con caratteristiche particolari e sempre più frequentemente le aziende realizzano i desideri dei propri clienti. La possibilità di personalizzare i prodotti di lusso, soprattutto tramite l'e-commerce, è aumentata notevolmente negli ultimi anni: questo perché le aziende cercano di soddisfare ogni richiesta dei propri clienti, stringendo in questo modo delle relazioni sempre più strette (Yoo, Park 2016), che fanno incrementare il potere contrattuale dei clienti. Tuttavia, al fine di poter determinare il potere contrattuale dei clienti è bene effettuare una distinzione tra tre tipologie di lusso, teorizzate per la prima volta da Alleres (1991), ovvero: lusso inaccessibile, lusso intermedio e lusso accessibile, che formano la cosiddetta “piramide del lusso”.

**Figura 7:** Piramide del lusso



**Fonte:** Rielaborazione personale

Partendo dalla base della piramide, troviamo il cosiddetto “lusso accessibile”. Questa fascia del lusso ha avuto una particolare crescita con la progressiva “democratizzazione del lusso” a cui si è assistito negli anni: molte Maison hanno ampliato le linee dei prodotti offrendoli a prezzi più accessibili, come ad esempio le categorie di occhiali da sole o profumi (Gutsatz, Heine 2018). Questo è un tipo di lusso diffuso su larga scala, pertanto il potere contrattuale dei clienti sarà basso.

I prodotti che rientrano nella fascia intermedia sono preclusi al mercato di massa, vengono distribuiti in modo limitato e presentano prezzi molto elevati. Pur non essendo prodotti creati su commissione di uno specifico cliente, possono essere parzialmente personalizzati per soddisfarne le esigenze (Qualizza, 2010). Mano che ci si sposta verso il vertice della piramide il potere contrattuale dei clienti aumenta, perché il numero dei clienti diminuisce notevolmente e perché il prezzo richiesto per l’acquisto dei prodotti aumenta. Pertanto, nella categoria del lusso intermedio il potere contrattuale sarà medio.

Nell’ultimo segmento, quello del lusso inaccessibile, è possibile trovare prodotti che vengono distribuiti in maniera totalmente esclusiva, spesso viene prodotto un unico pezzo per ogni bene che viene venduto a prezzi elevatissimi. Appartengono a questa categoria gli abiti haute couture, i gioielli rari e preziosi ed alcuni marchi di orologi (Qualizza, 2010). Per quest’ultima categoria il potere contrattuale dei clienti è elevato.

### 2.2.5 Potere contrattuale dei fornitori

Dall'elevata qualità che caratterizza i prodotti nel mercato del lusso scaturisce che ogni fase produttiva deve rispettare elevatissimi standard qualitativi, al fine di garantire l'esclusività del prodotto finale. Per questo motivo, è necessario che già dalla fase di approvvigionamento delle materie prime vengano garantiti elevati criteri di qualità ed artigianalità, soprattutto per la fornitura di particolari materiali (ad esempio pelle o tessuti speciali). Per questo, spesso i prodotti devono necessariamente provenire da determinati Paesi, essendo sinonimo di qualità, ad esempio la pelle deve essere conciata in Italia, il cashmere deve provenire dall'India, la pelle di coccodrillo deve provenire dall'Australia (Caniato, Caridi, Castelli, Golini, 2009). Inoltre, le aziende del lusso stringono con i propri fornitori accordi commerciali di lungo termine per una serie di motivi: il primo è senza dubbio riferibile all'affidabilità e alla conoscenza dei fornitori, a cui è legato il mantenimento degli standard qualitativi e produttivi; il secondo fattore dipende dal fatto che per particolari materiali è richiesta la lavorazione con macchinari specifici, pertanto i fornitori effettuano ingenti investimenti per poter soddisfare le richieste delle aziende; un ultimo fattore si lega al know-how sviluppato dai fornitori per la produzione e la lavorazione di specifici prodotti, anche grazie ai costanti controlli qualitativi e tecnici che le aziende effettuano, pertanto risulterebbe costoso riorganizzare la produzione presso un nuovo fornitore (Caniato, Caridi, Castelli, Golini, 2009).

Tra i fornitori delle aziende del lusso va inoltre ricordato che appena un anno fa si è assistito alla nascita di Florence, che si pone come polo produttivo del lusso. L'obiettivo della holding è di diventare leader nel settore per la fornitura di prodotti e di materiali, coniugando tradizione, know-how e qualità. Il progetto prevede, dunque, l'aggregazione delle principali aziende fornitrici per il mondo del lusso (Forbes, 2020).

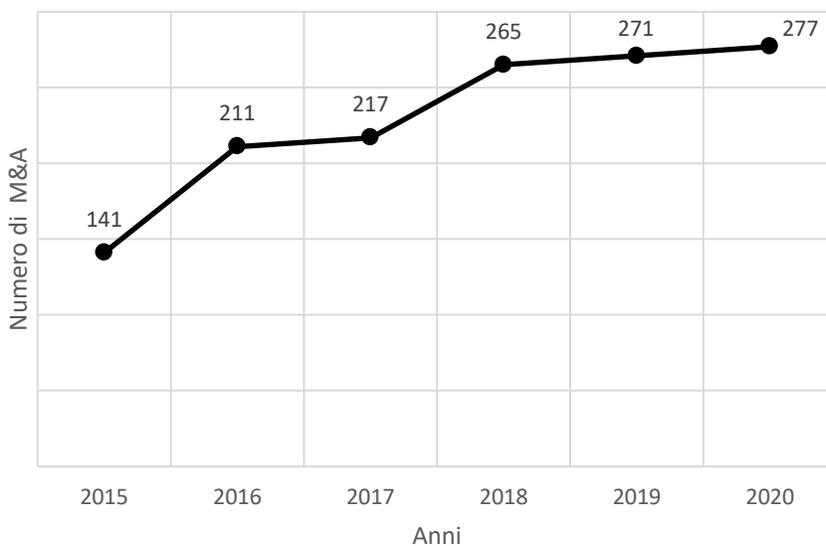
Alla luce di queste informazioni, è possibile concludere che il settore è caratterizzato da un alto potere contrattuale dei fornitori. Questo è dovuto sia dallo switching cost elevato che graverebbe sull'azienda nel caso in cui cambiasse fornitore (costi di ricerca e selezione, costi di controllo, costi relativi allo sviluppo di competenze tecniche specifiche), dal rischio di ridurre gli standard qualitativi imposti e dal rischio che la tendenza di aggregazione dei fornitori diventi un fenomeno crescente all'interno del settore, rendono quindi difficile la ricerca di altri fornitori.

## 2.3 Le operazioni di M&A nel settore del lusso

L'assetto del settore del lusso ha subito profondi cambiamenti negli ultimi decenni. L'avvio di questa fase si ebbe a partire dagli anni '80, in cui molte aziende intrapresero strategie di riposizionamento, determinando dei cambiamenti nella struttura del mercato. Modifiche più radicali si ebbero a partire dagli anni '90: in questi anni l'intensità della concorrenza aumentò notevolmente, rendendo difficile la sopravvivenza delle piccole aziende di moda a gestione familiare. Infatti, aziende come Fendi e Gucci, nonostante avessero costruito una forte immagine, godevano di un buon posizionamento su mercato ed erano riusciti ad affermare il proprio marchio, non avevano risorse sufficienti per competere su un mercato in cui la minaccia dei competitors era sempre più forte ed erano necessari ingenti investimenti per stare al passo con le nuove tecnologie (Cabigiosu, 2020). Di questo clima ne approfittarono grandi aziende che avviarono una lunga serie di acquisizioni che tutt'oggi caratterizza il mercato. Il culmine di queste attività di consolidamento si è avuto nel 2000, ma negli ultimi venti anni sono quasi raddoppiati (Cabigiosu, 2020).

Lo studio condotto da Deloitte "Fashion Luxury Private Equity and Investors Survey" mostra che le operazioni dei M&A negli ultimi anni sono in costante crescita.

**Grafico 1:** Operazioni M&A nel settore del lusso dal 2015 ad oggi



**Fonte:** Rielaborazione personale su dati Deloitte

Il grafico mostra l'aumento negli ultimi cinque anni delle acquisizioni effettuate nel settore del lusso, segnalando un progressivo aumento del consolidamento delle conglomerate. Stando agli studi condotti da Deloitte (2020), nonostante la diffusione della pandemia da Covid-19, il settore del lusso è rimasto attraente per gli investitori e per le operazioni di M&A, in quanto, nonostante le perdite subite nell'ultimo anno, il ritorno ad un trend di crescita è atteso già per la fine del 2022.

Il corposo numero di operazioni di M&A che da decenni caratterizza il settore del lusso è dovuto agli effetti positivi che le acquisizioni hanno sull'impresa: diminuzione dei costi operativi, creazione di reti di distribuzione e produzione, raggiungimento di economie di scala e scopo, rafforzamento del potere di mercato (Königs, Schiereck 2006). L'effetto che l'acquisizione ha sulla conglomerata acquirente può essere definito anche sulla base delle relazioni aziendali che si sviluppano, sia verticalmente tra il vertice aziendale e l'azienda target, sia tra i vari business dell'impresa (Ijaouane, Kapferer 2012), che consentono un reciproco scambio di informazioni e know-how. La possibilità di creazione delle sinergie<sup>19</sup> rappresenta un altro effetto positivo delle operazioni di acquisizione. Le tipologie di sinergie ottenibili sono molteplici: sinergie operative, sinergie finanziarie, sinergie legate alla gestione aziendale e sinergie legate al potere di mercato. Oltre a questi vantaggi tangibili che l'impresa ha, è necessario che ci siano anche vantaggi legati alla percezione del marchio e all'opinione che i consumatori hanno rispetto all'acquisizione. Per i prodotti del lusso, l'immagine e i valori del brand influenzano notevolmente gli acquisti, pertanto è necessario che l'acquisizione non incida negativamente su questo aspetto. Questo può essere particolarmente legato al concetto del *country of origin* che gioca un ruolo determinante per i brand di lusso e potrebbe essere alterato in seguito all'acquisizione, nel caso in cui l'azienda target e quella acquirente siano di Paesi diversi. Dopo che l'azienda target viene acquisita, i consumatori assoceranno il brand al Paese d'origine dell'azienda proprietaria, pertanto se l'immagine del Paese dell'acquirente è inferiore rispetto a quella del brand, la prestigiosità di quest'ultimo subirà un brusco calo, rendendo l'acquisizione fallimentare (Chung, Youn, Lee 2014). Oltre all'impatto che può avere il Paese d'appartenenza sull'immagine del brand, i grandi conglomerati prestano particolarmente attenzione a preservare i valori, la qualità, l'artigianalità e l'identità di ogni marchio acquisito. Questo aspetto emerge nello studio condotto da Chung e Kim (2020) che hanno analizzato come le acquisizioni impattano sulla percezione che i clienti hanno del marchio e quindi sulla loro fedeltà rispetto al brand. Dall'analisi emerge che le acquisizioni possono avere un effetto molto positivo sull'immagine del brand.

---

<sup>19</sup> Le sinergie si hanno quando il rendimento di due unità congiunte è maggiore rispetto alla somma dei rendimenti che produrrebbero separatamente (Ijaouane, Kapferer 2012).

Infatti, se i consumatori condividono la scelta dell'operazione di M&A, la loro percezione del marchio aumenterà favorendo il successo dell'acquisizione.

Sia l'attuale impostazione del mercato, sia gli effetti vantaggiosi che scaturiscono dalle operazioni di M&A hanno portato alla nascita dei *luxury conglomerates*. I principali conglomerati che dominano il mercato del lusso sono LVMH, Kering (precedentemente PPR), Swatch Group e Richemont che grazie alle continue operazioni di M&A vantano ampi portafogli di business e una considerevole quota di mercato. Di seguito vengono illustrati i quattro Gruppi con le relative acquisizioni effettuate negli anni.

### 2.3.1 LVMH

Il gruppo francese LVMH è considerato leader mondiale nel mercato del lusso. LVMH è attivo nei settori principali del mercato luxury: moda e pelletteria, profumi e cosmetici, vini e alcolici ed orologi. Fin dalla sua fondazione, avvenuta nel 1987, il Gruppo godeva di questa diversificazione: la sua creazione si deve infatti alla fusione di due società preesistenti, Moët Hennessy e Louis Vuitton, rispettivamente produttori di champagne e valigie. Appena un anno dopo la fusione tra Louis Vuitton e Moët Hennessy, la direzione di LVMH si è subito rivolta verso l'ampliamento del numero di Maison: nel 1988, con l'acquisizione di Givenchy, inizia il lungo processo di acquisizioni che porterà il Gruppo a diventare leader del settore in breve tempo. Seguono negli anni successivi un cospicuo numero di investimenti: Kenzo nel 1993, Céline e Loewe nel 1996, Marc Jacobs e Sephora nel 1997. A questi, seguono investimenti esteri come Berluti, primo brand italiano a far parte di LVMH, Loewe, azienda di origine spagnola e Marc Jacobs, Maison statunitense. Nel 1999 inizia l'acquisizione del Gruppo Gucci, oggi di proprietà di Kering, con l'acquisto del 5% delle quote, cui seguirà una lunga e feroce guerra per l'acquisizione e il controllo della famosa Maison fiorentina nel proprio conglomerato. Quello che inizialmente venne definito un "controllo passivo" da parte di LVMH, si tramutò immediatamente in un tentativo di acquisizione totale di Gucci, tanto che, nello stesso anno, il colosso francese acquista per \$398 milioni un ulteriore 9,8% di quote, allora appartenenti a Prada. A metà gennaio, LVMH ha rivelato di aver aumentato la sua partecipazione in Gucci al 26,7%. Negli anni successivi ci fu una vera e propria lotta tra Kering e LVMH per il controllo di Gucci, che si concluse nel 2001 con un accordo commerciale tra le parti. Dal 2000 inizia anche la graduale ma rapida acquisizione di Fendi. Nel 2001 la quota di partecipazione di LVMH in Fendi

aumenta al 51%, rilevando le quote di Prada<sup>20</sup>; nel 2003 vengono rilevate ulteriori quote per un valore totale pari all'84%. Tra le innumerevoli acquisizioni è possibile citare anche Hermès (2001), Bulgari (2011), Loro Piana (2013), Dior (2017), Stella McCartney (2019). Inoltre, all'inizio del 2021, LVMH ha annunciato il completamento dell'acquisizione di Tiffany, aggiungendo un marchio d'eccellenza alla divisione Jewellery.

L'integrazione all'interno di LVMH delle Maison acquisite avviene esclusivamente nel totale rispetto dell'originalità e dell'artigianalità di ogni singolo brand: il loro modello si basa su valori legati all'esclusività e all'eccellenza, preservando il patrimonio di ogni azienda, che rappresenta per il Gruppo la chiave del successo.

### 2.3.2 Kering

Inizialmente specializzato nel commercio del legname, il Gruppo Kering viene fondato a Parigi nel 1963 con il nome Établissements Pinault, prendendo il nome dal suo fondatore François Pinault. Negli anni successivi alla fondazione, la società gode di una crescita eccezionale, favorita da acquisizioni strategiche che promuovono un enorme ampliamento del portafoglio business, tant'è che la società viene quotata alla borsa di Parigi nel 1988. Negli anni successivi alla quotazione, la società acquista il 42% delle azioni del Gruppo Gucci. L'acquisizione di una parte delle quote di Gucci giocò un ruolo fondamentale nella storia di PPR, in quanto, oltre a coronare l'ingresso nel luxury, rappresenta tutt'ora una delle Maison trainanti dell'intero Gruppo. Inoltre, tramite quest'acquisizione, PPR ottenne il controllo anche di ulteriori Maison acquisite direttamente dal Gruppo Gucci: Yves Saint Laurent, YSL Beauté<sup>21</sup>, Sergio Rossi<sup>22</sup> e Boucheron nel 2000, Bottega Veneta e Balenciaga nel 2001 e siglato accordi di partnership con Alexander McQueen e Stella McCartney nello stesso anno. Da questo momento in poi l'attività sarà focalizzata esclusivamente sul fiorentino mercato del lusso. Nel 2001 vengono inoltre incrementate le partecipazioni in Gucci, raggiungendo il 53,2% ed ottenendo così la maggioranza delle quote. La presenza del conglomerato francese in Gucci Group diventa sempre più forte, tanto che nel 2003 vengono acquisite ulteriori quote, raggiungendo il 67,7% (dopo averle ulteriormente aumentate nel 2002 a 54,4%)

---

<sup>20</sup> L'anno precedente, Prada e LVMH rilevarono il 51% delle quote di Fendi che vennero divise equamente tramite accordi commerciali. Per far fronte alle difficoltà finanziarie, Prada cedette le sue quote per €295 milioni alla conglomerata francese che in questo modo ottenne la maggioranza delle quote.

<sup>21</sup> Venduta nel 2008.

<sup>22</sup> Venduta nel 2015.

e nel 2004 al 99,4%. Nel 2005 il nome della società diventa ufficialmente PPR, acronimo di Pinault Printemps Redoute, allineandolo alle acquisizioni effettuate nel '94 di Le Printemps e di La Redoute. Nel 2007 acquista il 27,1% di partecipazioni in PUMA per diversificare in parte l'attività nel settore sportivo; tuttavia, le quote vengono aumentate a 62,1% in seguito ad un'OPA<sup>23</sup>. Negli ultimi anni è in corso una progressiva diminuzione delle quote partecipative in PUMA, ad oggi è pari al 9,87%. Nel 2008 viene acquisita Girard-Perregaux, azienda di Manifattura svizzera di Alta Orologeria. Nel 2012 viene acquisita Brioni, azienda italiana di abbigliamento maschile e viene firmata una joint venture con Yoox S.p.A., società attiva nell' e-commerce e specializzata in brand di lusso. Nel 2013 il nome viene nuovamente cambiato in Kering: il termine deriva da "KER" che in bretone significa "casa"; inoltre, il termine "Kering" richiama inoltre il verbo "to care", ovvero "prendersi cura", trasmettendo attraverso il nome i loro valori, la loro vision e la loro cultura.. Nel 2013 viene implementato soprattutto il segmento Jewellery&Watch con l'acquisizione di Qeelin, Pomellato e DoDo, alle quali, l'anno successivo, si è aggiunto il brand Ulysse Nardin, azienda svizzera specializzata nella produzione di orologi di lusso. Nel 2021 acquisisce Lindberg.

Grazie alle acquisizioni di Maison che vantano patrimoni di inestimabile eccellenza, Kering ha spostato il focus integralmente sull'industria del lusso, che, appena dieci anni fa, rappresentava solo il 17% delle sue entrate, mentre nel 2020 il 97%.

### 2.3.3 Swatch Group

Il Gruppo Swatch è primo produttore al mondo di orologi e gioielli finiti. Essendo un'azienda verticalmente integrata, è in grado di svolgere internamente tutte le fasi del processo produttivo, dalla creazione alla distribuzione del prodotto, garantendo elevatissimi livelli di controllo durante la produzione e, conseguentemente, elevatissimi livelli di qualità. Grazie a questi valori, che rendono i loro prodotti unici, Swatch opera anche come fornitore di meccanismi per orologi e altri componenti ad altre aziende del settore, rifornendo non solo produttori svizzeri, ma tutto il mondo. È inoltre l'unica azienda al mondo ad essere presente in diversi segmenti di mercato. Infatti, all'interno del portfolio del gruppo Swatch è possibile trovare sia prodotti di altissima gamma e di lusso, ma anche prodotti più economici o

---

<sup>23</sup> L'Offerta Pubblica di Acquisito è ogni offerta finalizzata all'acquisto in denaro di prodotti finanziari; se l'acquisto viene realizzando consegnando, a titolo di corrispettivo, altri prodotti finanziari, l'offerta pubblica viene definita di scambio. (Fonte: [www.borsaitaliana.it](http://www.borsaitaliana.it))

per bambini. La grande esperienza, artigianalità e qualità offerta, rendono il Gruppo svizzero leader del settore, anche nel cronometraggio sportivo. Il Gruppo ad oggi è proprietario di diciotto brand e di due marchi di commercio al dettaglio, Tourbillon e Hour Passion.

Il successo del Gruppo Swatch, inizialmente chiamato SMH (Société suisse de microélectronique et d'horlogerie) inizia nel 1983, quando, dopo una rilevante crisi finanziaria, il fondatore Hayek fonda il famoso marchio Swatch che, sebbene sia uno dei più accessibili brand del Gruppo, rimane comunque uno dei più iconici e famosi. Nel 1998 SMH, nata dalla fusione delle orologerie svizzere ASUAG e SSIH che già possedevano numerosi marchi di orologeria, viene rinominata The Swatch Group.

Attualmente, grazie ai suoi numerosi marchi, copre tutti i segmenti del mercato:

- Breguet, Harry Winston, Blancpain, Glashütte Original, Jaquet Droz, Léon Hatot e Omega nel segmento Prestigio e Lusso;
- Longines, Rado e Union Glashütte nel segmento di alta gamma; Tissot, Calvin Klein, Certina, Mido, Hamilton e Balmain nel segmento di gamma media;
- Swatch e Flik Flak nella gamma base;
- Tourbillon, la rete di boutique multimarchi che raggruppa in un ambiente unico ed esclusivo i marchi del segmento Prestigio e Lusso e il marchio Swatch con i suoi orologi e bijoux;
- Hour Passion, la rete di boutique multimarchi d'orologeria e gioielleria negli aeroporti.

Una delle prime acquisizioni, nonché una delle più importanti, risale al 1983, lo stesso anno in cui nasce il Gruppo: Longines, storico marchio svizzero produttore di orologi di eccellente qualità, entra a far parte di Swatch. Nello stesso anno viene effettuata un'ulteriore acquisizione, quella di Hamilton Watch Company, facendo convergere il design americano con la precisione degli orologi svizzeri. Nel '92 Swatch amplia il suo portfolio con l'acquisizione di Blancpain, orologeria fondata nel 1735 e pertanto considerata una delle più antiche, nonché prestigiose aziende di orologi al mondo. Nel 1995 il Gruppo svizzero acquista la licenza esclusiva di produrre, commercializzare e distribuire gli orologi per il marchio Balmain, anche se venivano già prodotti con licenza esclusiva dall'87. Nel 1997 viene siglata una partnership con Calvin Klein, per la creazione di una linea di orologi di tendenza e giovanile. Nel '99 viene acquisito un ulteriore marchio da inserire nel segmento luxury: Breguet. La Maison Breguet si è sempre distinta nel settore dell'orologeria per l'esclusività dei prodotti, qualità ed innovazione tecnica tanto da essere per secoli il riferimento delle corti europee.

Nel 2000 viene acquisito Jaquet Droz, marchio famoso per la sua artigianalità e per la possibilità di creare su misura il design dei quadranti con pietre preziose, alghe essiccate ed altri materiali particolari. Nello stesso anno viene acquisita anche Glashütte, azienda tedesca di orologeria appartenente all'alta gamma. Nel 2014 Un'altra celebre Maison che viene aggiunta nel 2013 al portafoglio di Swatch è Harry Winston, gioielleria newyorkese fondata nel 1932, famosa per i pregiatissimi diamanti e le rare gemme utilizzate per la realizzazione dei gioielli.

#### 2.3.4 Richemont

Il Gruppo Richemont nasce in Svizzera, su iniziativa della famiglia Rupert, a seguito di una operazione di fusione di due preesistenti società, il Gruppo Rembrandt, che operava prevalentemente nel mercato del tabacco, estrazione di oro e diamanti, servizi finanziari e produzione di alcolici, e la Rothmans International. Quest'ultima società era proprietaria di Cartier e Dunhill, a sua volta proprietaria di MontBlanc e Chloè, permettendo quindi al Gruppo di ampliare la sua influenza nel mondo luxury. L'anno successivo acquista il 30% di Philip Morris. Nel 1997 viene acquisita Panerai, azienda italiana di orologi di lusso, e Lancel, specializzati nella pelletteria. L'anno successivo Richemont rileva la minoranza degli azionisti in Rothmans International unendo il business del tabacco alle attività gestite da Rembrandt in Sud Africa. Nel '99 Richemont effettua un'importante acquisizione strategica (60% di partecipazioni): quella di Van Cleef & Arpels, una delle gioiellerie più importanti, prestigiose e iconiche al mondo. Inoltre, lo stesso anno, viene effettuata un'operazione di fusione tra la Rothmans International e la British American Tobacco, operazione che porta il Gruppo Richemont a diventare proprietario del 23,3% della nuova società. Con l'inizio del 2000 il Gruppo effettua un parziale cambiamento di strategia, spostando il suo focus esclusivamente sul settore del lusso. A tal proposito vengono effettuate tre ulteriori acquisizioni: Jaeger-LeCoultre, IWC Schaffhausen and A. Lange & Söhne, prestigiose orologerie svizzere verticalmente integrate. Inizia, inoltre, la progressiva diminuzione della partecipazione in British American Tobacco. Anche negli anni successivi si assiste ad un crescente rafforzamento del segmento luxury: nel 2001 il controllo in Van Cleef & Arpels aumenta all'80% (completando l'acquisizione al 100% nel 2002), l'anno successivo acquista il 30% di NET-A-PORTER.COM<sup>24</sup>, rivenditore online di abbigliamento di lusso. Nel 2004 le partecipazioni in British American Tobacco vengono ulteriormente diminuite fino al 18,6%, supportando la tendenza rifocalizzare i business solamente sul segmento luxury.

---

<sup>24</sup> Nel 2010 aumentata al 90%.

Seguendo questa strategia, nel 2006 viene acquisita la Fabrique d'Horlogerie Minerva, azienda svizzera specializzata nella produzione di movimenti meccanici per orologi d'alta fascia, e stipula una partnership a lungo termine con Greubel Forsey, produttori di orologi di lusso. Anche nel 2007 prosegue il rafforzamento della presenza nel luxury: viene acquisita Alaïa, Donzé-Baume e Manufacture Roger Dubuis. Nel 2012 viene acquisita l'azienda di moda americana Peter Millar, specializzata nell'abbigliamento sportivo sia maschile che femminile. Il 2015 è segnato dalla fusione di NET-A-PORTER GROUP e YOOX Group, dalle quali nasce YOOX NET-A-PORTER GROUP, di cui inizialmente Richemont detiene il 50%. Nel 2017 viene aggiunta al portfolio del Gruppo la Maison Serapian, azienda milanese produttrice di pregiati articoli in pelle. L'anno successivo Richemont completa totalmente l'acquisizione di YOOX NET-A-PORTER GROUP, diventandone unico proprietario; lo stesso anno acquista anche Watchfinder & Co. Nel 2019 viene acquisita Buccellati, celebre azienda italiana attiva nel segmento Jewellery. Nel 2021 Richemont acquisisce Delvaux, l'azienda produttrice di pelletteria di lusso più antica al mondo, aggiungendo al proprio portafoglio un ulteriore brand rinomato, artigianale e di qualità.

## 2.4 L'internazionalizzazione nel settore del lusso

La globalizzazione è un fenomeno multidimensionale che ha modificato l'assetto economico mondiale, in quanto i mercati convergono verso un unico mercato globale e le aziende devono soddisfare i bisogni dei consumatori provenienti da tutto il mondo (Guercini, Milanese 2017). Il crescente grado di globalizzazione ha coinvolto ogni ambito economico, soprattutto le aziende, che, per poter soddisfare una domanda molto più ampia, hanno dovuto (e devono) sfruttare i loro punti di forza e le loro risorse chiave per spostare il focus dal mercato domestico a quello globale. Questo contesto internazionale ha coinvolto naturalmente anche il settore del lusso, tanto che, le aziende hanno sentito il bisogno di espandersi a livello internazionale e di esportare i propri marchi all'estero (Runfola, Ranfagni, Guercini, 2018).

Infatti, a partire dagli anni '80, ci furono quattro fasi che interessarono il settore e che determinarono profondi cambiamenti (Guercini, Milanese 2017):

- 1) Fase 1: le piccole ed indipendenti aziende a gestione familiare vengono acquisite dalle multinazionali attraverso operazioni di M&A per costruire una catena del valore<sup>25</sup> globale;
- 2) Fase 2: diffusione globale dei marchi di lusso, anche grazie a nuovi canali distributivi come i *flagship store*;
- 3) Fase 3: ascesa dei marchi appartenenti al “lusso accessibile”, con il lancio di linee e accessori più abbordabili, con conseguente democratizzazione del lusso;
- 4) Fase 4: crescita dei mercati emergenti, che oggi rappresentano oltre la metà delle vendite mondiale dei beni di lusso.

Come emerge da queste fasi che hanno caratterizzato il settore del lusso, la tendenza a rivolgersi al mercato estero rappresenta uno dei motivi principali che spiega il sorgere di questi trend. L'internazionalizzazione è per il settore del lusso un tema spinoso e controverso, rappresentando un potenziale pericolo per l'immagine del brand. Questo perché, dal momento che le intere Maison del lusso e le relative strategie di business si fondano sull'importanza del brand, è necessario che con l'internazionalizzazione i valori del marchio vengano mantenuti. Anzi, la strategia globale dovrebbe fondarsi sui fattori chiavi dell'azienda che sono un elemento imprescindibile per determinare un livello elevato di performance (Guercini, Milanese 2017). Per raggiungere questo obiettivo, secondo Moore, Fernie e Burt (2000), le aziende del lusso applicano una strategia di “standardizzazione del brand”. Questo perché, a differenza di altri settori in cui le differenze culturali ed etniche sono più evidenti, nel lusso la domanda è più omogenea, anzi il marchio estero viene percepito dal consumatore come un valore aggiunto per il prodotto (Moore, Fernie e Burt 2000). Questa standardizzazione viene applicata anche alle campagne pubblicitarie: la pubblicizzazione dei brand e dei prodotti avviene in maniera pressoché identica in tutti i mercati. Questa standardizzazione pubblicitaria consente all'azienda di ottenere un duplice vantaggio: il marchio ottiene un'identità più forte e più omogenea a livello globale e le spese relative ai costi pubblicitari si riducono, dal momento che non essendoci diversificazione c'è la possibilità di dividere i costi fissi su un numero superiore di unità, ottenendo quindi economie di scala.

Tipicamente, i processi di internazionalizzazione delle Maison di moda seguono un graduale processo di inserimento nel Paese estero attraverso lo sviluppo di quattro fasi, teorizzate da Moore, Fernie e Burt (2000).

---

<sup>25</sup> La catena del valore è uno strumento per identificare i modi con cui creare più valore per il cliente, considerando le esigenze di creazione di valore per l'impresa. Vengono identificati attività strategicamente rilevanti che creano valore e costi di cui è necessario tener conto (Kotler, Keller, Ancarani, Costabile, 2017)

La prima fase è caratterizzata dalla vendita all'ingrosso, in modo da poter far conoscere i prodotti e il marchio ai nuovi potenziali clienti senza la necessità di effettuare ingenti investimenti e mantenendo un rischio complessivo abbastanza basso. Generalmente questa prima fase si concretizza nella vendita di collezioni couture e prêt-à-porter presso i grandi magazzini del lusso come Harrods, localizzati nei centri delle grandi città.

La fase successiva può definirsi avviata dopo che il brand ha acquisito una certa stabilità e notorietà all'interno del nuovo Paese: essa è caratterizzata dalla distribuzione di alcune collezioni presso rivenditori indipendenti. Inoltre, durante la seconda fase vengono aperti i cosiddetti *flagship stores*: l'obiettivo di questa tipologia di negozi non è la ricerca di un maggior profitto, ma il miglioramento e la diffusione dell'immagine e della reputazione del brand. I *flagship store* sono negozi monomarca che si trovano frequentemente nelle principali strade delle più importanti città, richiedono ingenti investimenti perché vengono curati nei minimi dettagli e perché occupano spazi molto ampi. Per questo motivo, sia i costi iniziali che quelli di gestione sono molto elevati e spesso sono anche superiori rispetto ai profitti che ne derivano: tuttavia il loro scopo è comunicare i valori e l'importanza del marchio, pertanto per l'azienda sarà necessario sostenere i relativi costi.

Durante la terza fase viene data maggior importanza alla redditività. L'acquisto dei prodotti viene reso più agevole tramite una rete più fitta di rivenditori che sono dislocati in alcuni capoluoghi di provincia tramite i cosiddetti *wholesales* (canali distributivi indiretti).

Nella quarta ed ultima fase le aziende hanno una rete distributiva tale da consentire il raggiungimento di tutte le più importanti città del Paese, anche tramite l'utilizzo del franchising.

Alla luce di queste considerazioni, è possibile concludere che l'internazionalizzazione per l'industria del lusso non è affatto un processo semplice. Questo perché, oltre ai tipici fattori di svantaggio che potrebbero presentarsi rivolgendosi al mercato estero (si veda Cap. 1), nel settore del lusso i fattori cruciali sono la gestione dei punti vendita, che rappresenta il principale mezzo di crescita internazionale per questo settore, e la reputazione del brand che deve essere mantenuta elevata per garantire il successo dell'operazione.

## Capitolo III - Analisi del caso Prada Group

### 3.1 Il Caso Prada

Il seguente capitolo è suddiviso in due sezioni: nella prima è presente una panoramica del Gruppo Prada, in cui sono descritte le tappe storiche principali dell'azienda, il business model e i brand, al fine di fornire una visione globale sull'identità aziendale e sulla propria attività; la seconda sezione, maggiormente analitica, è focalizzata sulla ricerca e l'elaborazione dei dati relativi ai diversi gradi di internazionalizzazione, analizzati in relazione ai diversi livelli di performance raggiunti ogni anno.

#### 3.1.1 Cenni storici dell'azienda

La storia del Gruppo Prada inizia nel 1913 a Milano, precisamente all'interno della famosa Galleria Vittorio Emanuele II, dove Mario Prada aprì il primo store, specializzandosi nella vendita esclusiva di articoli di pelletteria e da viaggio. La crescita iniziale del piccolo negozio milanese conobbe una svolta decisiva nel 1919 con l'ottenimento del riconoscimento di Rivenditore Ufficiale della Casa Reale italiana: questo favorì senz'altro l'aumento della notorietà di Prada che divenne un marchio di riferimento per l'intera nobiltà ed alta borghesia italiana. Inoltre, in seguito all'ottenuto riconoscimento da parte della casa reale dei Savoia, Prada ebbe la possibilità di utilizzare lo stemma della casa reale e il disegno della corda annodata all'interno del proprio logo, conferendo al marchio un elemento distintivo decisivo. Negli anni successivi la crescita è continua e Prada inizia a godere di una fama rilevante a livello nazionale. La vera svolta strategica si ebbe negli anni '70: nel '75 Miuccia Prada entra nella gestione del business familiare, dedicandosi al lato creativo e al design dei prodotti; nel '77 viene invece affidata la gestione amministrativa e strategica a Patrizio Bertelli, già proprietario della società IPI<sup>26</sup>, specializzata nella pelletteria. Questo assetto organizzativo, basato sulla creatività ed eleganza di Miuccia Prada unita alle intuizioni strategiche di Bertelli<sup>27</sup>, conferiscono al business una spinta eccezionale. La crescita di Prada è in costante aumento, tanto che nel '79 la gamma di prodotti offerti, fino a quel momento limitata a

---

<sup>26</sup> Nel 2003 l'IPI viene incorporata al Gruppo Prada.

<sup>27</sup> Bertelli, grazie alle sue geniali intuizioni, attua un modello di business innovativo ed efficace: ogni processo viene controllato in maniera diretta e ogni fase del ciclo produttivo deve rispettare dei rigidi criteri. Questa impostazione garantisce un duplice vantaggio: un'identità aziendale e organizzativa più solida ma anche che gli standard qualitativi siano mantenuti alti in ogni fase produttiva e per ogni prodotto.

borse, valigie e bauli, viene ampliata con l’inserimento della prima linea di scarpe da donna. La crescita prosegue anche negli ’80 con l’apertura di nuovi DOS<sup>28</sup>: il primo in via della Spiga a Milano e i successivi al di fuori dei confini nazionali, precisamente a New York, Londra, Parigi, Madrid e Tokyo, dando avvio ad un crescente processo di internazionalizzazione. Con i nuovi store Prada aggiunge un ulteriore segno distintivo al proprio marchio: tutti i nuovi negozi hanno un design unico e caratterizzato dalla presenza indiscussa del colore verde, il famoso “Green Prada”, che diventa elemento caratterizzante del DNA del brand, tanto da definire i nuovi negozi “Green Stores”, tutt’ora fiore all’occhiello dell’azienda.

**Figura 8:** Prada Green Concept Store



Fonte: [www.pradagroup.com](http://www.pradagroup.com)

Gli anni '80 si concludono con la presentazione della prima collezione femminile Autunno/Inverno alla Milano Fashion Week, portando sulle passerelle la raffinatezza, l'eleganza e lo stile inconfondibile del brand. La notorietà raggiunta permette l'avanzamento della crescita internazionale, con l'apertura di nuovi punti vendita in Estremo Oriente, Cina, Giappone e Stati Uniti all'inizio degli anni '90. Il '93 è un anno ricco di successi e cambiamenti per Prada: Miuccia Prada fonda Miu Miu, un brand femminile nuovo e anticonvenzionale, espressione della sua creatività; viene fondata “Fondazione Prada” da

---

<sup>28</sup> Il termine DOS, acronimo di Directly Operated Stores, indica negozi specializzati nella vendita di un'unica marca, in cui vi è la gestione diretta del Gruppo di appartenenza.

Miuccia Prada e Patrizio Bertelli, nel frattempo divenuti marito e moglie. Lo stesso anno viene ulteriormente ampliata la gamma dei prodotti offerti con la prima linea di abbigliamento maschile, presentata sulle passerelle milanesi nel '93. Nel '99 inizia una serie di acquisizioni strategiche; la prima è Church's (1999), storica azienda inglese di calzature. Nel 2000 viene lanciata la prima collezione di Eyewear, sia di Prada che di Miu Miu, la cui produzione è affidata dal 2003 a Luxottica, leader mondiale per la produzione e il commercio di occhiali. L'anno successivo Prada acquisisce Car Shoe, brand fondato nel 1963 e noto in tutto il mondo per la produzione dei mocassini da guida; lo stesso anno viene inaugurato il primo store di Car Shoe a Milano. Nel 2003 Prada inizia una serie di collaborazioni per lo sviluppo della linea di profumeria e cosmetica con l'azienda Puig, che porterà, l'anno successivo, al lancio della prima linea femminile e nel 2006 quella maschile. Il 24 Giugno 2011 Prada S.p.A. viene quotata alla borsa di Hong Kong. Nel 2014 proseguono le acquisizioni ed entra a far parte del portfolio di Prada la storica Pasticceria Marchesi di Milano. Oggi i prodotti di Prada sono venduti in 70 Paesi tramite una fitta rete di DOS, department stores selezionati e rivenditori indipendenti e conta 12.858 dipendenti<sup>29</sup>.

### 3.1.2 Il business model

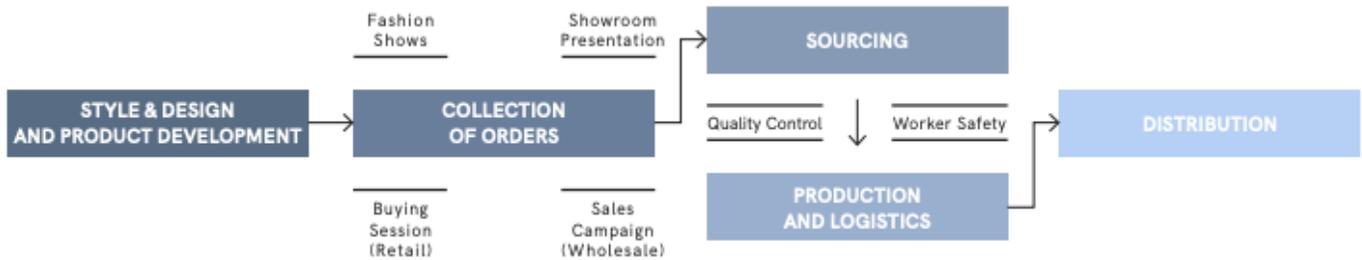
L'analisi strategica del Gruppo Prada consente di comprendere i punti chiave dell'azienda e le modalità che le consentono di creare valore nel tempo. In particolare, prendendo in analisi il business model del Gruppo, verranno evidenziati i fattori che forniscono alla società un vantaggio competitivo solido e duraturo.

La figura di che segue è una schematizzazione del business model del Gruppo, in cui sono mostrati i fattori che garantiscono il successo del Gruppo.

---

<sup>29</sup> I dati si riferiscono al 31 Dicembre 2020.

**Figura 9: Prada Business Model**



**Fonte:** Prada Group Annual Report 2020

Il modello di business di Prada, che considerando il successo e l'espansione del Gruppo è sicuramente vincente, si basa su due pilastri principali: abilità e qualità artigianale unita alla produzione industriale. Questo binomio consente da un lato di conservare il know-how e l'eccellenza qualitativa che caratterizza i prodotti, ma allo stesso tempo di trasformarli in prodotti commerciali con i quali è possibile ottenere maggiore flessibilità produttiva e maggior controllo sia sugli standard qualitativi che sui costi di produzione. Per rispondere a questo modello di business, introdotto da Bertelli negli anni '70, Prada ha effettuato numerosi investimenti per ampliare la struttura industriale interna e per godere di un controllo diretto su tutte le fasi del processo produttivo, che devono superare rigidi criteri qualitativi e sono sottoposti all'approvazione di tecnici scelti dall'azienda stessa.

Ad oggi, Prada possiede 23 stabilimenti produttivi, di cui 20 in Italia, uno nel Regno Unito, uno in Francia e uno in Romania; si serve inoltre di un network di produttori esterni<sup>30</sup>, scelti accuratamente in base alla loro artigianalità, attenzione per i dettagli ed affidabilità. L'azienda è caratterizzata da un basso turnover del personale: la maggior parte dei dipendenti ha un'esperienza decennale, garantendo un elevato livello di specializzazione e una piena conoscenza e rispetto dei valori e del concept aziendale. Questa impostazione produttiva ha portato il Gruppo Prada ad internalizzare molte fasi della catena produttiva, soprattutto quelle maggiormente complesse e critiche per la buona riuscita del prodotto: in sette anni gli stabilimenti produttivi di proprietà di Prada sono infatti aumentati da 12 a 23. La fase produttiva vede inoltre la presenza costante di team creativi, che guidano il processo di manifattura dall'inizio alla fine: l'anima del brand è ricca di creatività, in ogni prodotto e collezione spicca l'estro creativo che da decenni caratterizza il marchio, anticipando mode e tendenze.

<sup>30</sup> La durata dei rapporti commerciali con i fornitori è mediamente molto lunga: il 56% collabora con il Gruppo da più di 10 anni, il 23% da 5-10 anni e solo il 21% da meno di 5 anni. Questo approccio garantisce una maggior continuità, maggior controllo e maggiori garanzie sulla qualità offerta.

Il canale distributivo oggi gode di ben 633 DOS, che, oltre ad essere dei punti vendita, rappresentano un luogo in cui l'azienda ha la possibilità di comunicare al cliente i propri valori, il proprio stile, la qualità del proprio marchio, sono un mezzo di comunicazione tra il cliente e l'azienda. Oltre ai DOS, Prada sfrutta anche altri canali distributivi, come l'e-commerce e il wholesale, anche se la vendita retail resta il canale principale, generando l'88,5% delle vendite.

Altro elemento chiave nella strategia di Prada è il rispetto per l'ambiente e per le biodiversità. Oltre all'impegno in prima linea in progetti chiave per l'ambiente, come "Sea Beyond" in partnership con UNESCO, si impegna ad integrare perfettamente l'ambiente e la comunità locale con la presenza delle proprie strutture. L'impegno di Prada risponde alle politiche di sostenibilità decise dal Gruppo stesso, che da anni si impegna nell'adozione di tecniche maggiormente sostenibili, anche in risposta alle richieste degli stakeholders e per assicurare una crescita sostenibile nel lungo periodo.

### 3.1.3 I brand

L'attività del Gruppo Prada si basa prevalentemente sulla produzione e la vendita di articoli di pelletteria, abbigliamento, fragranze e accessori<sup>31</sup>; grazie al business model e all'attenzione del Gruppo rivolta alla qualità, all'artigianalità e all'estrema creatività dei propri prodotti, oggi Prada è un'azienda leader nel settore del lusso.

Ad oggi, gestisce alcuni tra i più celebri brand attivi nel settore fashion e degli articoli di lusso, impegnandosi ad incrementarne il valore e l'importanza. I brand di proprietà del Gruppo sono: Prada, Miu Miu, Church's e Car Shoe; appartiene al Gruppo Prada anche la storica Pasticceria Marchesi che, seppur differenziandosi dalle altre attività, costituisce un asset importante.

#### 3.1.3.1 Prada

Fondata a Milano nel 1913, oggi Prada è uno dei brand leader nell'industria del lusso. Da sempre sinonimo di eleganza e qualità, grazie alle intuizioni di Miuccia Prada il brand rappresenta il giusto connubio tra estrosa creatività e raffinatezza. Nel tempo, la crescente importanza del brand è stata accentuata anche grazie al celebre film "Il diavolo veste Prada", tratto dall'omonimo libro, che hanno

---

<sup>31</sup> La produzione della linea cosmetica e eyewear è affidata a società esterne.

coinvolto, appassionato e avvicinato al brand intere generazioni. Questa vicinanza con la cinematografia e l'arte risulta evidente anche nelle collezioni e nei prodotti offerti: grazie allo spirito creativo proprio del brand, sono molte le influenze artistiche che, seppur apparentemente lontane dalla moda, guidano le tendenze di Prada. Prada è amata dai clienti del lusso per la sua capacità di anticipare le mode e prevedere le tendenze, ricercando sempre l'eleganza. A rendere ancora più unico il brand vi è la garanzia del *made in Italy*, che conferisce al brand e ai prodotti una garanzia di qualità e manifattura d'eccellenza. Di rilevante importanza è inoltre la partnership con Luna Rossa, squadra velica nata nel 1997 su iniziativa di Patrizio Bertelli che nel 2000 ha conquistato la Louis Vuitton Cup e nel 2021 la Prada Cup. Luna Rossa, oltre alle soddisfazioni sportive, consente anche a Prada e a tutto il Gruppo di consolidare il nome del marchio e di renderlo ancora più dinamico e intraprendente.

### 3.1.3.2 Miu Miu

Miu Miu è un brand fondato da Miuccia Prada nel 1993 ed è, ancor più di Prada, piena rappresentazione della creatività della stilista. Miu Miu è da sempre sinonimo di uno stile provocatorio e ribelle, pensato per le donne che vogliono mostrare la propria indipendenza, l'emancipazione e la sensualità. Queste caratteristiche conferiscono al brand uno stile e un concept unico, facendo sentire le donne partecipi di un nuovo modo di intendere la moda. La forte identità del brand ha spinto il Gruppo Prada a presentare le collezioni di Miu Miu sulle passerelle parigine, più pronte ad uno stile maggiormente creativo e provocatorio.

### 3.1.3.3 Church's

La tradizione secolare di Church's risale al 1617, anche se l'azienda venne ufficialmente fondata nel 1873 a Northampton. La città inglese è tutt'ora sede dello stabilimento produttivo di Church's, in quanto il know-how e il patrimonio artigianale dell'azienda è indissolubilmente legato alla storia della città, specializzata nella lavorazione del cuoio e delle calzature fin XIX secolo. Anche la sede di St. James Road rappresenta uno dei pilastri della storia di Church's: costruita in età vittoriana, inizialmente ospitava sia lo stabilimento produttivo che gli alloggi per gli artigiani; nel 1965 venne ristrutturata e ampliata la prima volta in occasione della visita della Regina Elisabetta II, recatasi per il conferimento del Queen's

Award to Industry, ottenuto grazie alle innumerevoli esportazioni. Successivamente la struttura venne restaurata nuovamente dal Gruppo Prada, di cui entra a far parte nel 1999. Da secoli Church's garantisce l'eccellenza delle proprie calzature, unendo l'iconico ed elegante stile inglese alla qualità indiscussa dei materiali utilizzati. Nonostante ad oggi non sia più una piccola bottega familiare, l'artigianalità resta un valore chiave dei prodotti di Church's: basti pensare che per la produzione di un solo paio di scarpe sono necessari circa 250 passaggi manuali e 8 settimane di lavoro. Questi elementi distintivi hanno reso l'azienda celebre nell'industria del lusso, anche grazie all'acquisizione da parte di Prada Group, che ha consentito all'azienda di ampliare la gamma dei prodotti offerti e di attuare una strategia globale.

#### 3.1.3.4 Car Shoe

Lo storico brand italiano Car Shoe venne creato da Gianni Mostile nel 1963. Le iconiche scarpe, nate dalla passione di Mostile per i motori, rispecchiano uno stile giovane e sportivo. I particolari mocassini con le borchie in gomma sono infatti pensati per avere il miglior appoggio possibile sui pedali delle auto da corsa. Il brand coinvolge sia il pubblico maschile che femminile, rivolgendosi particolarmente a chi ricerca un prodotto di qualità e di lusso, non rinunciando alla praticità per le occasioni informali e il tempo libero.

#### 3.1.3.5 Pasticceria Marchesi

La Pasticceria Marchesi è stata fondata nel 1824 dall'omonima famiglia in uno storico palazzo del '700 a Milano. Nel corso del tempo, la Pasticceria diventò uno dei posti maggiormente in voga a Milano, non solo grazie alla qualità e all'eccellenza dei prodotti offerti, ma anche grazie alla cura e al buon gusto che ne caratterizzava l'arredamento e le vetrine. Oggi la Pasticceria Marchesi possiede quattro punti vendita: tre a Milano, di cui uno è la sede storica e un altro è nella Galleria Vittorio Emanuele II, e uno a Londra, nel prestigioso quartiere Mayfair. Fa parte del Gruppo Prada dal 2014.

### 3.2 Metodologia di ricerca

Il seguente studio si inserisce nell'ampio filone di ricerca che mira ad analizzare gli effetti che l'internazionalizzazione ha sulla performance aziendale. Come analizzato nel primo capitolo, questo è un tema assai discusso in letteratura, in quanto i numeri studi condotti giungono a risultati talvolta in

contrasto tra loro. Lo scopo di questo elaborato sarà pertanto quello di fornire un contributo in tal senso, tramite l'analisi del Gruppo Prada. La scelta del Gruppo Prada come oggetto d'analisi è da imputare ad una serie di fattori che hanno lo hanno reso un caso particolarmente interessante da esaminare. In un mercato caratterizzato dalle crescenti operazioni di M&A ad opera dei *luxury conglomerates*, Prada rappresenta una delle poche aziende italiane del lusso che nel tempo è riuscita non solo a preservare la propria autonomia ma addirittura ad ampliare il proprio business, anche grazie all'acquisizione di altre aziende, e ad ottenere un portafoglio di business abbastanza diversificato. Inoltre, la forza e la crescita del Gruppo si basa sulle capacità e l'unione della stessa famiglia Prada, che, da generazioni, guida un'azienda che ad oggi è una dei pochi player internazionali del lusso a vantare un business a gestione familiare. Pertanto, la relazione tra internazionalizzazione e performance risulta essere particolarmente interessante non solo per l'importanza del tema in letteratura, ma anche per l'applicazione ad un caso aziendale parzialmente diverso rispetto al mercato di riferimento.

L'analisi in questione è stata condotta attraverso l'elaborazione dei dati estrapolati dall'Annual Report del Gruppo di ciascun anno considerato, disponibili sul sito [www.pradagroup.com](http://www.pradagroup.com) e successivamente elaborati tramite Excel. L'arco temporale preso in esame è di dodici anni, dal 2008 al 2020. Trattandosi di un intervallo di tempo piuttosto lungo, sono stati riscontrati alcuni disallineamenti nelle modalità utilizzate per riportare i dati negli Annual Report che si riflettono nell'elaborazione dei dati utili per la nostra ricerca. Il primo di questi fattori che è necessario evidenziare è una discrepanza rilevata nell'anno 2017: fino al 2016 i dati disponibili si riferiscono al periodo di dodici mesi antecedenti al 31 Gennaio di ciascun anno. Dall'Annual Report del 2017 emerge invece che questo tipo di valutazione “non fornisce un'adeguata comprensione dei business del Gruppo e delle performance finanziarie”, pertanto, a partire dal 2017 i dati si riferiscono ai dodici mesi antecedenti al 31 Dicembre di ogni anno. Per un corretto riallineamento dei dati, nel 2017 si utilizzano i dati redatti secondo gli IFRS, disponibili sull'Annual Report del medesimo anno e che coprono un arco temporale di undici mesi (1° Febbraio - 31 Dicembre), e non quelli Pro-Forma che, pur avendo la chiusura al 31 Dicembre, coprono un arco temporale di dodici mesi, che causerebbero quindi una sovrastima in quanto i dati relativi al mese di Gennaio risulterebbero inseriti due volte. Dal 2018 al 2020 il principio di analisi copre un arco temporale di dodici mesi, con chiusura il 31 Dicembre di ciascun anno, secondo i principi contabili internazionali IFRS. In particolare, questo adattamento è stato applicato per il calcolo degli indici di performance. Non è stato possibile applicare lo stesso aggiustamento per il calcolo del rapporto tra vendite estere e vendite totali: tra i dati riportati nell'Annual Report non vi erano indicazioni circa le vendite ottenute negli undici mesi

antecedenti al 31 Dicembre 2017, pertanto è da considerare che le vendite relative al mese di Gennaio 2017 sono conteggiate sia nell'anno 2016 che nel 2017.

Un ulteriore elemento da sottolineare riguarda la divisione per aree geografiche effettuata per gli indicatori di internazionalizzazione. Come si può notare nelle tabelle successive, i dati relativi all'Italia come area geografica sono disponibili fino all'anno 2014 per le vendite e fino al 2015 per il numero degli store, dall'anno successivo in poi sono inglobati nella macro-area Europa. Dal 2015 in poi non è quindi possibile effettuare una stima puntuale dell'internazionalizzazione al di fuori dei confini italiani, pertanto nell'analisi si terrà conto dell'espansione estera intesa come investimenti o vendite al di fuori dell'Europa.

Per ciascun anno, sono stati utilizzati due indici per la stima del grado di internazionalizzazione e due per la valutazione del livello di performance ottenuto. La scelta degli indici da utilizzare per l'analisi è stata effettuata sia in relazione alle ricerche discusse nel primo capitolo, al fine creare omogeneità di ricerca tra gli studi condotti in letteratura e il presente elaborato, sia in base alla disponibilità dei dati. Sulla base di questi criteri, gli indici selezionati per la stima del grado di internazionalizzazione sono:

- Vendite estere/vendite totali
- Numero di store esteri/numero di store totali

Invece, gli indici per la valutazione della performance aziendale sono:

- ROA
- ROS

Per il calcolo dei primi due indicatori, ovvero il rapporto tra vendite estere e vendite totali e il rapporto tra numero di store esteri e numero di store totali, sono stati utilizzati forniti dall'Annual Report. Sia il valore delle vendite estere che il numero estero degli store sono stati stimati sommando i valori di ogni area geografica ad eccezione dell'Europa e dell'Italia. È opportuno sottolineare inoltre che i valori relativi alle vendite in Medio Oriente nell'arco temporale 2008-2012 non devono essere considerate pari a zero, ma sono incluse sotto la voce "Altri Paesi", così come riportato nel bilancio della società. Situazione analoga si presenta nella voce "Medio Oriente" nell'anno 2020, in cui i relativi dati sono accorpati nella voce "Altri Paesi" nel medesimo anno.

Per il numero di store, sia esteri che locali, non sono state riscontrate problematiche relative al reperimento dei dati, disponibili ogni anno sull'Annual Report con la divisione tra le principali aree geografiche. Rilevante è invece la divisione proposta tra numero di store di proprietà e numero di store in franchising. Al fine di avere un indice più chiaro che esprima la presenza del Gruppo nei Paesi stranieri, per il calcolo del rapporto tra store esteri e store totali è stato tenuto conto sia dei DOS, ovvero dei negozi di proprietà, sia dei franchising.

Gli indici di performance utilizzati, il ROA e il ROS, non essendo già disponibili nei Report della società, sono stati calcolati partendo dai dati forniti per ciascun anno.

Il ROA, già utilizzato per la medesima analisi da molti autori tra cui Kim, Hwang, Burgers (1993), Hitt, Hoskisson, Kim (1997), Click e Harrison (2000), Gomes e Ramaswamy (1999), consente di calcolare quanto sono redditizie le attività<sup>32</sup>. Il calcolo del ROA è stato effettuato tramite il rapporto tra l'utile netto (net income) e il totale delle attività (total assets), dati che sono stati estrapolati per ciascun anno dall'Annual Report di riferimento. In particolare, il valore del Net Income è estrapolato dal Consolidated Statement ed in quanto tale è un valore rappresentativo dell'intero Gruppo. Allo stesso modo, anche il valore degli assets è estratto dal bilancio consolidato e pertanto riferibile al totale delle attività del Gruppo.

Il ROS è un indicatore che esprime quanto sono redditizie le vendite, ovvero quanto è efficiente l'azienda<sup>33</sup>; così come il ROA, anche il ROS è stato molto utilizzato in letteratura per la valutazione della relazione tra internazionalizzazione e performance (è stato usato negli studi condotti da Contractor, Kundu e Hsu 2003; Daniels, Bracker 1989; Sullivan 1994; Tallman, Li 1996). Per il calcolo del ROS è stato utilizzato il rapporto tra l'EBIT e i ricavi netti (Net Revenues), anch'essi estrapolati dal Consolidated Statement contenuto in ogni Annual Report.

### 3.3 Elaborazione dei dati

Tramite la metodologia precedentemente descritta, è stato possibile raccogliere un numero significativo di dati che vengono di seguito classificati ed analizzati.

---

<sup>32</sup> Fonte: [www.borsaitaliana.it](http://www.borsaitaliana.it)

<sup>33</sup> Fonte: [www.dizionarioeconomico.com](http://www.dizionarioeconomico.com)

La determinazione del grado di internazionalizzazione raggiunto da Prada Group nel corso degli anni presi in esame avviene attraverso l'analisi del numero di store sia locali che esteri e tramite le aree geografiche in cui sono concentrate le vendite.

Partendo dal primo indicatore, i dati raccolti sono stati classificati nella seguente tabella, in cui vi sono riportati i valori corrispondenti al rapporto tra store esteri e store totali per ogni anno considerato.

**Tabella 5:** Numero store dal 2008 al 2020 per area geografica

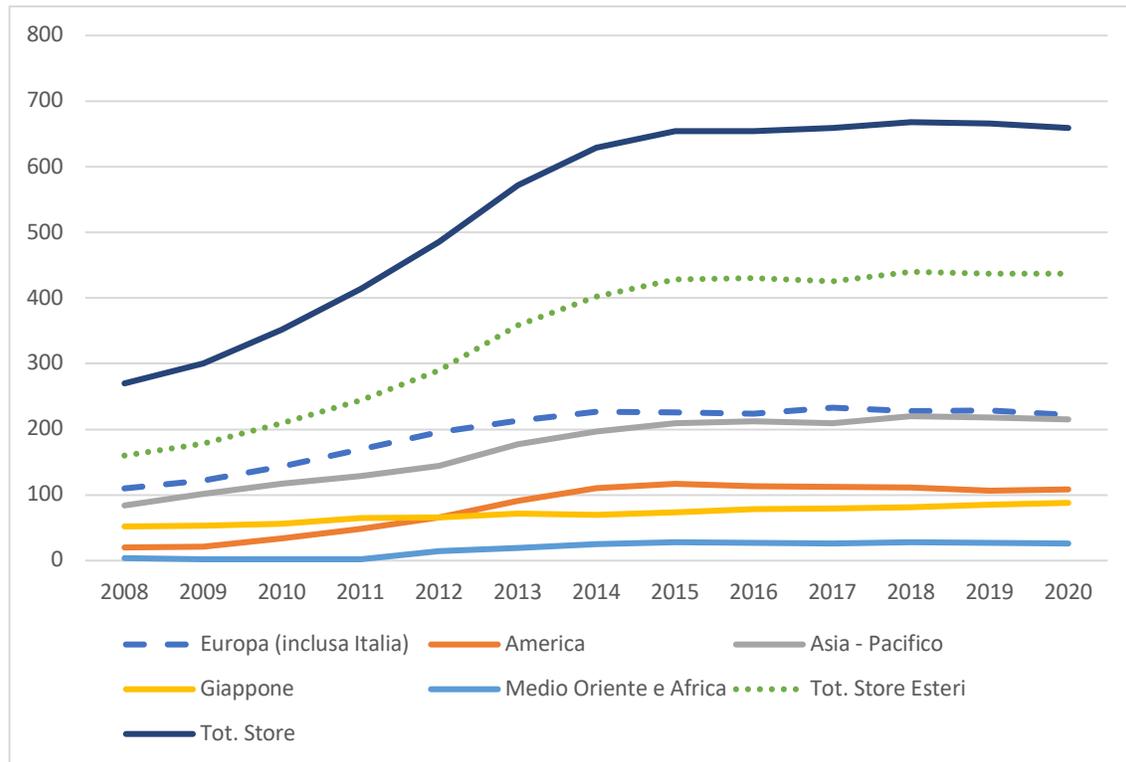
Anni	Italia		Europa		America		Asia - Pacifico		Giappone		Medio Oriente e Africa		Totale Store Esteri		Totale Store		Store esteri/Store totali	TOTALE
	Prop.	Franc.	Prop.	Franc.	Prop.	Franc.	Prop.	Franc.	Prop.	Franc.	Prop.	Franc.	Prop.	Franc.	Prop.	Franc.		
2008	31	5	63	11	20	0	72	12	52	0	0	4	144	16	238	32	59,26%	270
2009	31	5	73	13	21	0	87	15	53	0	0	2	161	17	265	35	59,33%	300
2010	37	5	88	13	34	0	104	13	56	0	0	2	194	15	319	33	59,38%	352
2011	44	5	115	6	47	1	115	14	65	0	2	0	229	15	388	26	58,94%	414
2012	48	5	137	6	66	0	130	14	66	0	14	0	276	14	461	25	59,67%	486
2013	51	6	150	6	91	0	157	20	72	0	19	0	339	20	540	32	62,76%	572
2014	51	6	167	3	110	0	175	22	70	0	21	4	376	26	594	35	63,91%	629
2015	54	5	167	0	117	0	183	26	74	0	23	5	397	31	618	36	65,44%	654
2016			220	4	113	0	187	25	78	0	22	5	400	30	620	34	65,75%	654
2017			229	4	112	0	184	25	79	0	21	5	396	30	625	34	64,64%	659
2018			224	4	111	0	195	25	81	0	23	5	410	30	634	34	65,87%	668
2019			229	0	107	0	198	20	85	0	22	5	412	25	641	25	65,62%	666
2020			222	0	108	0	194	21	88	0	21	5	411	26	633	26	66,31%	659

**Fonte:** Rielaborazione personale

Come emerge dalla tabella, più specificatamente nella colonna "Totale", il numero di store è cresciuto notevolmente dal 2008 al 2020, passando da un valore pari a 270 a 659 e creando in questo modo una fitta rete commerciale, caratterizzata soprattutto da presenza massiccia di DOS che sono presenti in misura nettamente maggiore rispetto agli store in franchising. I DOS permettono infatti un rapporto più diretto tra l'azienda e lo store e conseguentemente anche con il cliente, rendendo quindi più facile la comunicazione dell'immagine e del valore aziendale.

I dati raccolti in tabella vengono proposti nel grafico di seguito, al fine di poter evidenziare al meglio l'andamento del numero degli store sia a livello locale che estero degli ultimi dodici anni.

**Grafico 2:** Numero store dal 2008 al 2020 per area geografica



**Fonte:** Rielaborazione personale

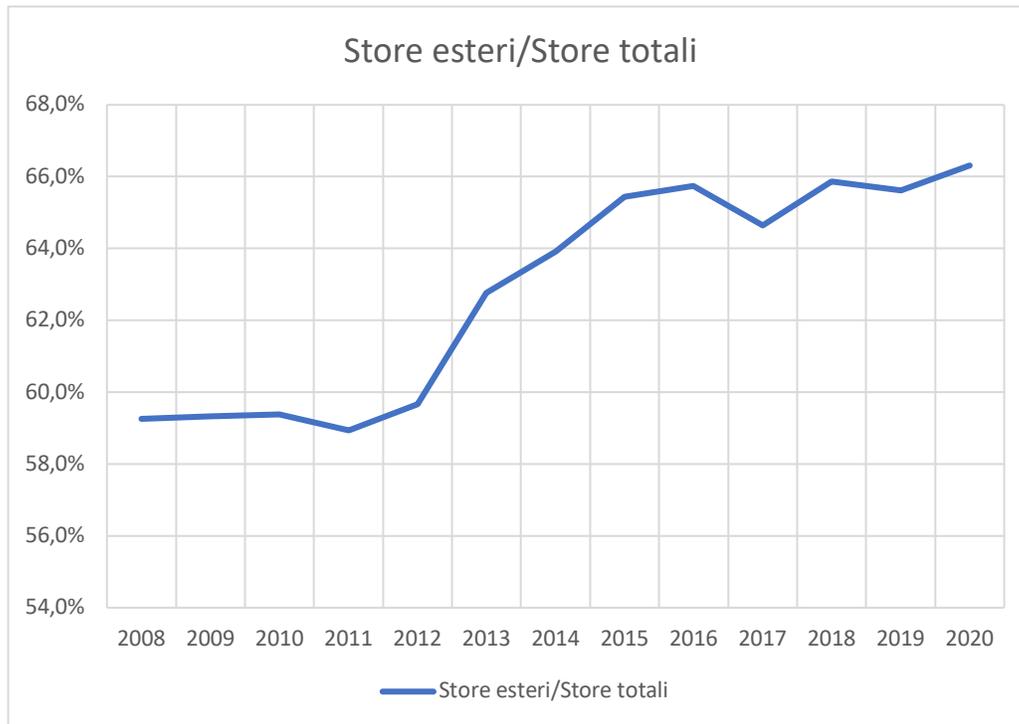
Il grafico riporta il numero di store delle varie aree geografiche ed in particolare è evidenziato l'andamento degli store esteri (linea puntinata) e degli store europei (linea tratteggiata). La crescita maggiore del numero degli store si è registrata dal 2008 al 2014, anni in cui il numero degli store è aumentato da 270 a 629, mentre dal 2014 è possibile notare un appiattimento della curva, sintomo di un rallentamento dell'ampliamento della rete commerciale. Tuttavia, analizzando la curva relativa gli store esteri rispetto a quella relativa al mercato europeo (che viene considerato come mercato domestico) si notano alcune caratteristiche rilevanti. Partendo dal primo anno di analisi, si nota che la differenza tra il numero di store esteri e il numero di store europei è relativamente bassa: i primi rappresentano il 59% degli store totali, mentre i secondi il 41%. Questo divario aumenta negli anni successivi, in cui si assiste ad un aumento del numero degli store esteri. Come emerge dai dati ed è visibile dal grafico, la curva rappresentativa degli store esteri è positivamente inclinata, seguendo quella degli store totali e suggerendo un aumento del livello di internazionalizzazione, rispetto alla curva degli store locali molto più piatta. La crescita della curva estera si realizza soprattutto nell'arco temporale compreso tra il 2009 e il 2016, in cui il numero degli store aumenta da 178 a 430 e il rapporto tra store esteri e store totali

raggiunge il 66% contro il 34% degli store europei. Una forte crescita del numero degli store realizza soprattutto dal 2011, anno in cui c'è l'apertura di 75 nuovi negozi in 17 paesi diversi, tra cui la Russia. Nel 2012 il Gruppo continua l'espansione internazionale tramite l'apertura di DOS in nuovi Paesi come Brasile, Marocco, Messico, Kuwait e Ucraina, incrementando al 60% il rapporto tra store esteri e store totali. Nel 2012 vengono aperti 9 nuovi DOS anche nel Medio Oriente, soprattutto il nuovo negozio di Dubai che rappresenta una fonte di profitto importante per l'intero Gruppo. Ingenti investimenti per ampliare la rete dei DOS avvengono anche nel 2013, in cui si registrano 93 aperture e 14 chiusure: il Gruppo copre con la rete di negozi di proprietà 40 dei 70 Paesi in cui distribuisce i propri prodotti.

Negli ultimi anni si assiste ad un notevole appiattimento delle curve in questione. Infatti, come riportato nell'Annual Report, negli anni compresi tra il 2016 e il 2020 pur essendo stati aperti numerosi store, ne sono stati anche chiusi molti, determinando una tendenza pressoché costante del numero di negozi presenti. Dal 31 Dicembre 2016 al 31 Dicembre 2017 sono state effettuate 23 chiusure e 25 aperture; tra le aperture ricordiamo i prestigiosi store di Prada e Miu Miu all'interno del Dubai Mall. Ragionamento analogo può essere fatto per l'anno successivo in cui è stato registrato un aumento di appena 9 DOS, con 29 aperture e 20 chiusure. Al 31 Dicembre 2019 sono stati registrati 5 DOS in più rispetto al 31 Dicembre 2018, in quanto, pur essendoci state 22 aperture e l'acquisto di 4 store di Prada, si è assistito alla chiusura di 21 DOS. Complessivamente, considerando anche quelli in franchising, gli store sono diminuiti da 668 a 666. Dal 2020 ad oggi, si è invece assistito ad un periodo maggiormente negativo per il Gruppo, a causa della pandemia da Covid-19: nel 2020 pur essendoci state 12 nuove aperture c'è stata la chiusura di 20 DOS. Attualmente, in data 31 Giugno 2021 si registrano 633 DOS aperti.

Il grafico di seguito mostra l'andamento del rapporto tra numero di store esteri e numero di store totali. Tale rapporto, che viene utilizzato come prima indice di misura per l'internazionalizzazione, mostra quindi l'incidenza gli store esteri rispetto a quelli europei sul totale degli store del Gruppo e in che percentuale sono presenti.

**Grafico 3:** Numero store esteri/store totali dal 2008 al 2020



**Fonte:** Rielaborazione personale

Ciò che emerge dal grafico è la tendenza generalmente positiva della curva, in quanto il livello di internazionalizzazione passa da 59,2% nell'anno 2008 a 66,13% nel 2020. Tuttavia, nel corso degli anni, si verificano delle eccezioni rispetto a questo trend di crescita, riconducibili agli anni 2011, 2017 e 2019. Il 2011, pur essendo segnato da una crescita del numero degli store esteri in valore assoluto rispetto all'anno precedente (vedi grafico precedente), questi risultano essere inferiori in misura percentuale, determinando una diminuzione del livello di internazionalizzazione. Negli anni compresi tra il 2011 e il 2016 si assiste ad un aumento dell'internazionalizzazione che cresce da 58,94% a 65,75%. Dal 2016 in poi l'andamento è maggiormente oscillatorio: si susseguono aumenti e diminuzioni del rapporto tra store esteri e store totali. Tuttavia, il grado di internazionalizzazione è da considerarsi abbastanza elevato negli ultimi anni, dal momento che in questa fase il numero di store esteri rispetto a quelli totali raggiunge le quote più elevate rispetto a tutto l'arco temporale preso in analisi e che anche negli anni in cui l'andamento è decrescente, la perdita è di pochi punti percentuali (la diminuzione è di circa 1,11% nel 2017 e 0,25% nel 2019).

Il secondo indicatore di internazionalizzazione utilizzato è il rapporto tra vendite estere e vendite totali. Seguendo l'approccio precedente, i dati sono raccolti nella tabella sottostante e divisi per area geografica: per ogni colonna vengono riportati due dati: il primo (espresso in migliaia di Euro) che indica le vendite (Net Sales) ottenute nell'area di riferimento in uno specifico anno; il secondo, espresso in percentuale, esprime il valore delle vendite rispetto alle vendite totali ottenute nell'anno di riferimento.

**Tabella 6:** Vendite dal 2008 al 2020 per area geografica

Anni	Italia		Europa		America		Asia - Pacifico		Giappone		Medio Oriente		Altri Paesi		Totale Vendite Estere	Totale Vendite	
2008	385.198	24,0%	436.332	27,2%	290.041	18,1%	282.670	17,6%	186.828	11,6%			23.079	1,5%	782.618	48,8%	1.604.148
2009	330.005	21,6%	372.992	24,4%	227.783	14,9%	396.123	25,9%	189.447	12,4%			14.227	0,8%	827.580	54,1%	1.530.577
2010	393.285	19,5%	450.463	22,3%	294.903	14,6%	645.680	32,0%	220.924	11,0%			11.809	0,6%	1.173.316	58,2%	2.017.064
2011	445.611	17,6%	540.131	21,4%	392.677	15,6%	872.992	34,6%	256.693	10,2%			15.226	0,6%	1.537.588	60,9%	2.523.330
2012	528.302	16,2%	739.634	22,7%	484.103	14,9%	1.160.166	35,6%	293.245	9,0%			50.978	1,6%	1.988.492	61,1%	3.256.428
2013	552.897	15,6%	776.494	21,9%	487.990	13,8%	1.292.753	36,4%	340.784	9,6%	91.114	2,6%	6.175	0,1%	2.218.816	62,5%	3.548.207
2014	553.429	15,8%	739.100	21,0%	492.151	14,0%	1.252.675	35,7%	367.625	10,5%	103.475	2,9%	4.981	0,1%	2.220.907	63,2%	3.513.436
2015			1.292.121	36,9%	525.424	15,0%	1.158.174	33,0%	407.398	11,6%	115.444	3,3%	5.783	0,2%	2.212.223	63,1%	3.504.344
2016			1.190.149	37,9%	458.925	14,6%	993.214	31,6%	388.892	12,4%	103.417	3,3%	4.693	0,1%	1.949.141	62,1%	3.139.290
2017			1.169.679	38,9%	431.843	14,4%	972.888	32,3%	336.810	11,2%	92.924	3,1%	4.136	0,1%	1.838.601	61,1%	3.008.280
2018			1.188.910	38,4%	426.184	13,8%	1.035.061	33,4%	350.313	11,3%	93.655	3,0%	3.945	0,1%	1.909.158	61,6%	3.098.068
2019			1.228.437	38,6%	455.402	14,3%	1.017.593	32,0%	386.066	12,1%	94.423	3,0%	1.418	0,0%	1.954.902	61,4%	3.183.339
2020			741.131	31,0%	324.479	13,6%	963.845	40,3%	280.232	11,7%			81.179	3,4%	1.649.735	69,0%	2.390.866

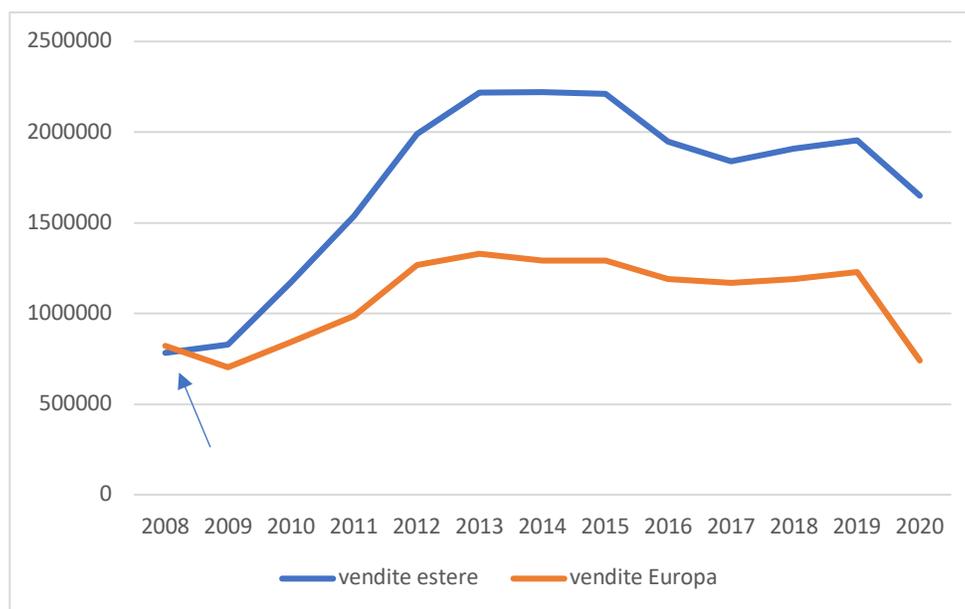
**Fonte:** Rielaborazione personale

Dai dati riportati in tabella emerge che l'area geografica leader in termini di vendite per il Gruppo è l'Asia-Pacifico. A partire dal 2008 l'Asia-Pacifico gode di un trend di crescita, principalmente guidato dalla Cina e dalla Corea del Sud, ottenendo una crescita del 63% nel 2010, del 42,2% nel 2011 e del 32,95% nel 2012, grazie anche all'apertura di nuovi DOS che incentivano gli acquisti. Nel 2011 migliorano anche le vendite in Italia, Europa e America che, dopo la crisi del 2008, avevano subito una forte diminuzione in virtù di un ridotto potere d'acquisto dei consumatori e della diminuzione del turismo. Il mercato europeo cresce ancora nel 2012 registrando vendite pari quasi a 740 milioni grazie all'aumento del numero dei turisti. Nel medesimo anno, si registra anche l'aumento di vendite nella voce "Altri Paesi": tale incremento è imputabile soprattutto al Medio Oriente, in quanto l'apertura di nuovi store ad Abu Dhabi, Kuwait City e Dubai incentiva gli acquisti. Anche per l'anno 2013 si registra un aumento delle vendite, in particolare dell'11,4% nella regione Asia-Pacifico, grazie alle nuove 27 aperture e nuovi franchising in Corea, Taiwan e Singapore; sul mercato americano la crescita è del 10,9% e del 103,4% per il Medio Oriente. Anche nel 2014, nonostante un decremento rispetto all'anno precedente, l'Asia-Pacifico si riconferma il mercato più profittevole per il Gruppo. Nello stesso anno c'è una crescita significativa anche del Giappone. Tuttavia, le vendite totali del Gruppo risultano inferiori rispetto all'anno precedente. Anche negli anni successivi si registra una diminuzione delle vendite totali,

soprattutto nel 2016 in cui la decrescita rispetto all'anno precedente è del 10,6%: maggiori diminuzioni si verificano soprattutto sotto la voce "Altri Paesi" (-18,8%), nell'area Asia-Pacifico (-14,2%) e in Europa (-12,7%), area in cui la decrescita è imputabile soprattutto alla diminuzione del turismo a causa dei frequenti attacchi terroristici. Anche l'anno successivo si registra una diminuzione dell'andamento totale delle vendite, soprattutto in Giappone (del 14,6%) e nel Medio Oriente (dell'11,2%) per l'instabilità del contesto geopolitico. Sia il 2018 che il 2019 godono di un lieve incremento delle vendite totali, imputabile soprattutto all'aumento delle vendite nell'area Asia-Pacifico e Giappone per il primo anno e America, Europa e Giappone per il secondo anno. Nel 2020 è stato registrato un decremento delle vendite del 24,9% rispetto all'anno precedente, dovuto alla pandemia da Covid-19: in tutte le aree geografiche considerate si è verificata una diminuzione, ma in misura inferiore nell'area Asia-Pacifico. Quest'area, pur avendo subito per prima gli effetti negativi della pandemia, è stata una delle prime a mostrare segnali di recupero, pertanto la decrescita del 18,3% verificatasi nella prima metà dell'anno è stata compensata con un aumento del 19%. In Europa, a causa delle chiusure ripetute e della riduzione notevole del turismo, si è registrato un calo delle vendite del 35,1% rispetto all'anno precedente, raggiungendo il minimo delle vendite tra Marzo e Giugno. Anche in America si è registrata una notevole diminuzione a causa della pandemia ma, al momento della riapertura, si è avuto un aumento delle vendite superiore rispetto all'Europa, in quanto una parte significativa del mercato americano si basa sulla clientela locale, a differenza di quello europeo che sfrutta maggiormente il turismo.

Nel grafico di seguito viene proposto l'andamento delle vendite sia estere che europee nell'arco di tempo preso in analisi.

**Grafico 4:** Vendite estere e vendite europee dal 2008 al 2020



**Fonte:** Rielaborazione personale

Ciò che emerge dal grafico è l'aumento che le vendite estere hanno avuto rispetto a quelle europee. In particolare, è possibile evidenziare che, nel primo anno preso in analisi, il numero delle vendite europee, che rappresentano il 51,2% delle vendite totali, è superiore rispetto a quello delle vendite estere, che invece rappresentano solo il 48,8% delle vendite totali. Anche grazie alle aperture di nuovi store esteri che si susseguono dal 2008 in poi, il numero delle vendite estere cresce progressivamente fino al 2014, anno in cui il rapporto tra vendite estere e vendite totali è pari al 63,2%. Questo andamento indica pertanto un aumento del livello di internazionalizzazione negli anni 2008-2014 in base alla variabile vendite estere/vendite totali. Nei tre anni successivi, dal 2015 al 2017, vi è un calo, seppur lieve, del grado di internazionalizzazione, in quanto il rapporto scende rispettivamente a 63,1%, 62,1% e 61,1%, per poi rimanere pressoché costante fino al 2019 in cui raggiunge 61,6%. Nel 2020, nonostante una decrescita complessiva del numero delle vendite, il rapporto tra vendite estere e vendite totale aumenta fino al 69%. Questo valore, che risulta essere estremamente alto rispetto alla media dei valori ottenuti negli anni precedenti, tuttavia non può essere imputato ad una strategia di internazionalizzazione aziendale, quanto piuttosto alle mancate vendite nel mercato europeo dovute agli effetti della pandemia. Come spiegato precedentemente, l'area dell'Asia-Pacifico ha preceduto l'Europa nell'uscita dalla pandemia, che non ha potuto realizzare elevati livelli di vendite a causa dei prolungati periodi di chiusure e restrizioni. Questo

ha sicuramente causato un'alterazione nella valutazione dell'internazionalizzazione nell'anno 2020, che, pur essendo elevata, è imputabile a fattori esogeni.

Dopo aver descritto gli indicatori di internazionalizzazione con i relativi dati, è possibile effettuare un'indagine analoga per la determinazione degli indicatori di performance, che è stata calcolata tramite due indicatori di redditività: ROA e ROS.

I dati raccolti hanno portato ai risultati seguenti, riassunti nelle due tabelle successive:

**Tabella 7:** Calcolo del ROS dal 2008 al 2020 (valori espressi in migliaia di Euro)

Anni	Ebit	Ricavi Netti (Net Revenues)	ROS
2008	190.954	1.643.629	11,62%
2009	187.032	1.561.238	11,98%
2010	418.387	2.046.651	20,44%
2011	628.935	2.555.606	24,61%
2012	889.781	3.297.219	26,99%
2013	939.237	3.587.347	26,18%
2014	701.551	3.551.696	19,75%
2015	502.893	3.547.771	14,17%
2016	431.181	3.184.069	13,54%
2017	315.878	2.741.095	11,52%
2018	323.846	3.142.148	10,31%
2019	306.779	3.225.594	9,51%
2020	20.061	2.422.739	0,83%

**Fonte:** Rielaborazione personale

Il ROS, calcolato come rapporto tra Ebit e ricavi netti, mostra una tendenza crescente negli anni compresi tra il 2008 e il 2012. Questo è sicuramente un vantaggio per l'azienda, in quanto un aumento del ROS indica un aumento dell'efficienza aziendale, ovvero che una percentuale sempre maggiore dei ricavi diventa reddito e pertanto i ricavi risultano superiori rispetto ai costi sostenuti. Questo trend si inverte nell'anno 2013: da questo anno in poi il ROS risulta sempre in decrescita, fino al 2020 in cui si registra un ROS di appena 0,83%. Anche se non considerassimo l'ultimo anno, in cui il valore basso del ROS può essere imputato agli effetti negativi della pandemia, è possibile notare che vi è una costante diminuzione dell'efficienza aziendale dal 2013 al 2019, fattore sicuramente non positivo per la gestione aziendale.

Un'analisi analoga può essere effettuata anche il secondo indicatore di performance, il ROA, di cui si propone di seguito una tabella riassuntiva dei valori calcolati dall'anno 2008 al 2020.

**Tabella 8:** Calcolo del ROA dal 2008 al 2020 (valori espressi in migliaia di Euro)

Anni	Utile Netto (Net income)	Totale Attività (Total Asset)	ROA
2008	98.806	2.176.054	4,54%
2009	100.163	2.147.481	4,66%
2010	250.819	2.366.015	10,60%
2011	431.929	2.943.568	14,67%
2012	625.681	3.385.279	18,48%
2013	627.785	3.888.292	16,15%
2014	450.730	4.738.877	9,51%
2015	330.888	4.756.555	6,96%
2016	278.329	4.656.929	5,98%
2017	217.721	4.739.375	4,59%
2018	205.443	4.678.812	4,39%
2019	255.788	7.038.439	3,63%
2020	-54.139	6.527.927	-0,83%

**Fonte:** Rielaborazione personale

Il ROA, calcolato come rapporto tra utile netto e il totale delle attività aziendali, mostra la capacità dell'azienda di trasformare gli asset in utile, in altre parole, indica quanto sono produttive le attività. I dati indicano un andamento molto simile a quello del ROS. Così come per l'indice di redditività precedente, anche in questo caso il leggero aumento del 2009 anticipa l'aumento più consistente degli anni successivi. La crescita si concentra infatti fino al 2012, in cui il ROA raggiunge il 18,48%, dall'anno successivo l'andamento diventa decrescente, raggiungendo una percentuale addirittura più bassa del 2008. Il grado più basso di performance si raggiunge nel 2020, in cui il valore negativo dell'utile determina un ROA estremamente basso, pari a -0,83%. Come nel caso precedente, anche se in quest'ultimo anno la negatività del ROA può derivare dagli effetti negativi della pandemia, non si può dire lo stesso degli altri anni, in cui, pur non essendoci valori negativi, si assiste ad un calo progressivo della performance.

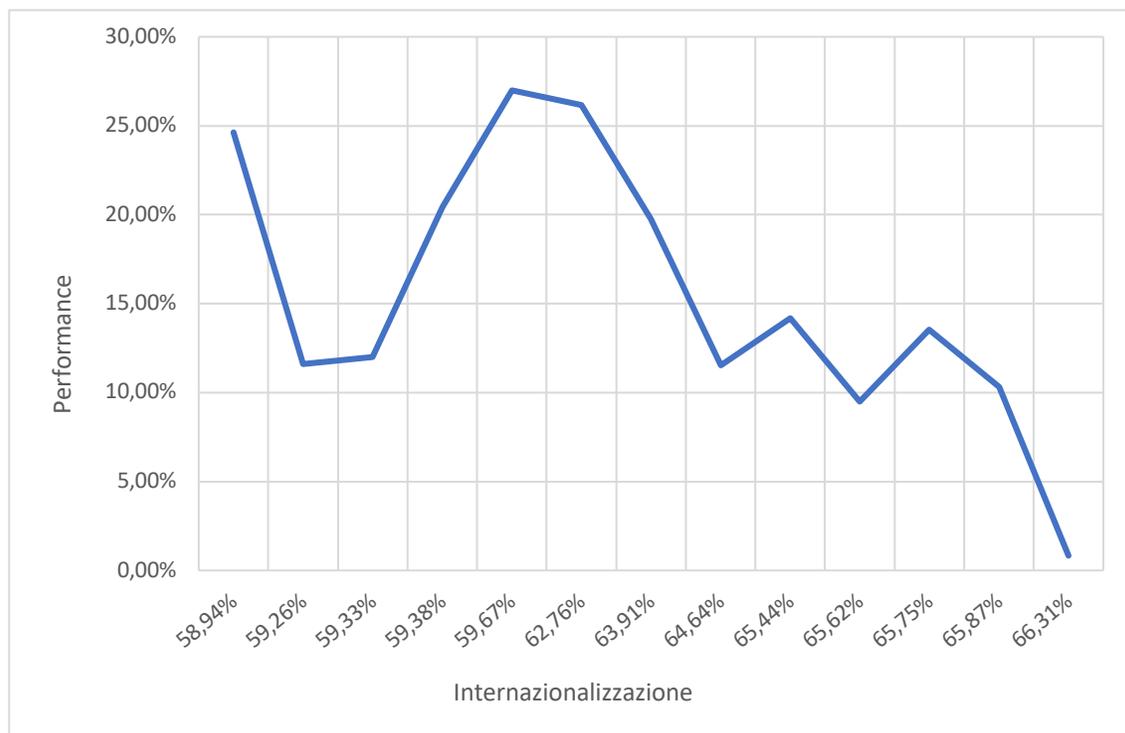
Dopo questa panoramica generale sia dell'internazionalizzazione che della performance aziendale del Gruppo dal 2008 al 2020, nel paragrafo di seguito i dati raccolti fino ad ora verranno analizzati in maniera correlata, cercando di approfondire se i diversi livelli di performance ottenuti negli anni derivino o meno dai diversi gradi di internazionalizzazione raggiunti.

### 3.4 Risultati

Le fasi di raccolta ed elaborazione dei dati sono state propedeutiche alla fase di analisi, in cui, tramite la combinazione dei quattro indici, è stato possibile analizzare l'andamento della performance in relazione ai crescenti livelli di internazionalizzazione. Per poter effettuare questo tipo di analisi, i livelli di internazionalizzazione ottenuti per i due relativi indici sono stati disposti in ordine crescente e, per ognuno, è stato associato il relativo livello di performance in base all'anno di riferimento. Questo procedimento ha permesso la realizzazione dei grafici che seguono, in cui sull'asse delle ascisse è indicato il grado di internazionalizzazione e su quello delle ordinate la performance. Tramite queste rappresentazioni risulteranno maggiormente evidenti le possibili relazioni che potrebbero sussistere tra l'aumento dell'internazionalizzazione aziendale e il livello di redditività raggiunto. L'obiettivo dell'analisi sarà dunque quello di verificare l'esistenza o meno di tale relazione ed eventualmente indentificarne l'andamento.

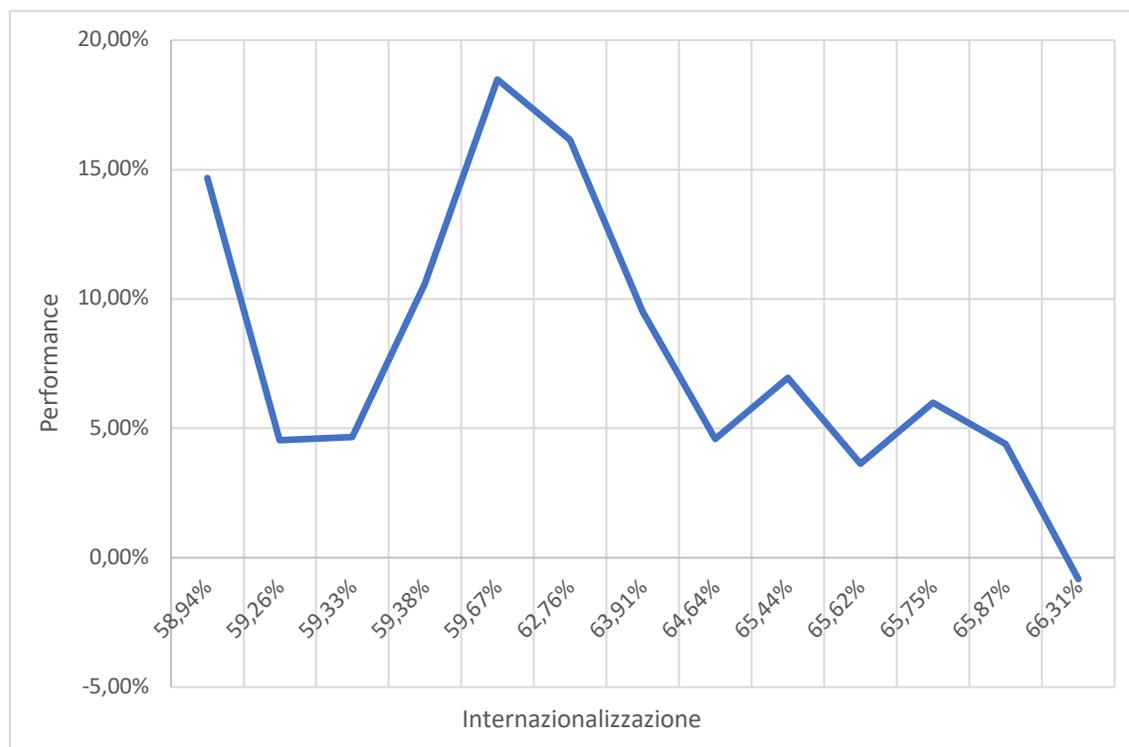
Il primo indicatore di internazionalizzazione preso in considerazione è il rapporto tra numero di store esteri e numero di store totali i cui valori vengono incrociati con il ROS e successivamente con il ROA.

**Grafico 5:** Relazione tra Store esteri/Store totali e ROS



**Fonte:** Rielaborazione propria

**Grafico 6:** Relazione tra Store esteri/Store totali e ROA



**Fonte:** Rielaborazione propria

Le curve che emergono dalla correlazione tra il primo indice di internazionalizzazione analizzato e i due indicatori di performance presentano un andamento molto simile seppur abbastanza irregolare.

I grafici mostrano una tendenza oscillatoria della performance all'aumentare del livello di internazionalizzazione. In particolare, entrambi i grafici presentano un livello di redditività elevato per i livelli più bassi di internazionalizzazione considerati, mostrando quindi efficienza operativa e utilizzo ottimale degli asset associati al grado minimo di internazionalizzazione rilevato in questa analisi. In entrambi i grafici, l'elevato livello di performance decresce sensibilmente con l'aumento dell'internazionalizzazione. Infatti, per livelli compresi tra 58,9% e 59,3% del rapporto tra store esteri e store totali, decresce sia il ROA che il ROS.

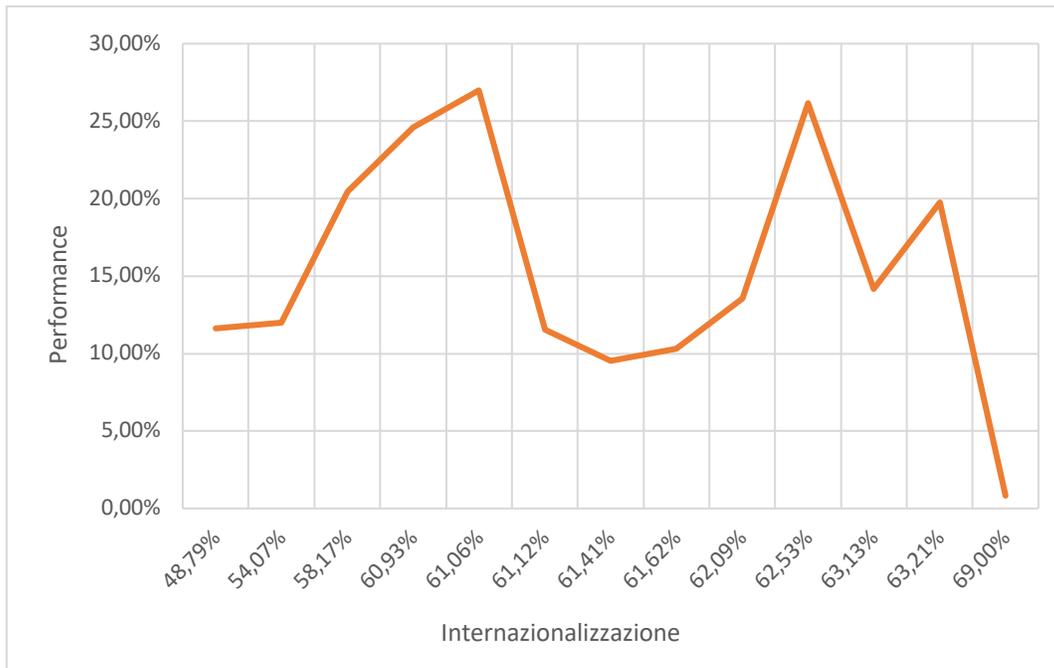
Aumentando ancora il livello di internazionalizzazione, la redditività segue un andamento crescente. L'aumento della performance in questo caso è molto debole per livelli leggermente superiori di internazionalizzazione, ma diventa molto significativo nella fase successiva, in cui l'internazionalizzazione cresce da 59,3% a 59,7%. L'aumento del grado di M, pur non essendo

particolarmente elevato, determina una crescita notevole sia del ROS che del ROA. Entrambi gli indici di performance ottengono il valore più alto di tutto l'arco temporale preso in analisi nel punto in cui l'internazionalizzazione è pari a 59,7%, in particolare il ROS raggiunge il valore 26,99% e il ROA 18,48%. Considerando livelli più elevati di internazionalizzazione, la redditività peggiora progressivamente. La decrescita più significativa della performance emerge per valori dell'internazionalizzazione compresi tra 59,7% e 64,6%: nel punto di minimo di questo range, i livelli di ROA e ROS registrano valori molto simili a quelli compresi tra 59,26% e 59,33% del livello di internazionalizzazione. Questo andamento indica pertanto che, dopo aver superato il livello di massima performance ottenibile, livelli superiori di multinazionalità conducono a livelli di performance inferiori rispetto a quelli che si otterrebbero con un minor grado di internazionalizzazione.

Considerando livelli ancora più elevati di internazionalizzazione, l'andamento della performance risulta molto più irregolare. Tuttavia, pur presentando fasi di crescita e di decrescita, le variazioni non risultano essere eccezionalmente rilevanti come quelli registrati nelle fasi precedenti. I livelli di redditività compresi nel range di internazionalizzazione 64,6% - 65,9% sono sempre medio-bassi rispetto alla media dei valori registrati. Inoltre, i punti di massimo registrati in questo range risultano essere decrescenti rispetto al livello di internazionalizzazione, suggerendo quindi una perdita (seppur lieve) di redditività al crescere della multinazionalità. Sia nel grafico in cui si considera il ROA sia in quello in cui si considera il ROS come indicatore di performance, al livello più alto di internazionalizzazione è associato il livello più basso di performance registrata nel corso dell'analisi.

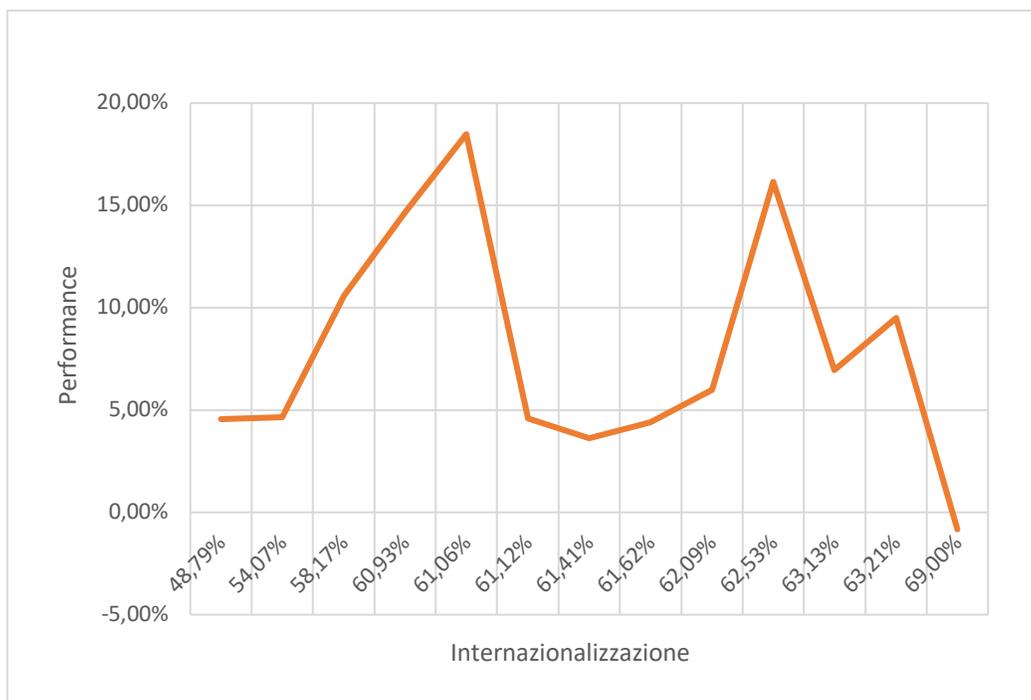
La stessa tipologia di analisi può essere effettuata per il secondo indicatore di internazionalità: il rapporto tra vendite estere e vendite totali, il quale viene posto in correlazione prima con il ROS e successivamente con il ROA.

**Grafico 7:** Relazione tra Vendite estere/Vendite totali e ROS



**Fonte:** Rielaborazione propria

**Grafico 8:** Relazione tra Vendite estere/Vendite totali e ROA



**Fonte:** Rielaborazione propria

Anche in questo caso l'andamento dei due grafici risulta essere molto simile ma caratterizzato da significative oscillazioni.

Utilizzando le vendite come indice dell'internazionalizzazione aziendale, la prima fase rilevante in termini di performance risulta essere quella in cui il grado di multinazionalità è compreso nel range 54,70% - 61,06%. In questo intervallo la redditività aumenta sia in termini di ROA che di ROS, che raggiungono il loro punto di massimo assoluto (18,48% per il ROA e 26,99% per il ROS) quando il grado di internazionalizzazione è pari a 61,06%. Superata questa soglia, a leggeri incrementi dell'internazionalizzazione sono associati bruschi cali della performance: ad un aumento dello 0,35% del grado di internazionalizzazione corrisponde una performance del 3,63% in termini di ROA e di 9,51% per il ROS, presentando, rispettivamente, una diminuzione dell'80,34% e del 64,76% rispetto ai relativi punti di massimo. In questo intervallo si ottengono valori del ROS e del ROA più bassi rispetto a quelli iniziali, mostrando quindi una condizione aziendale sicuramente meno ottimale rispetto a quella che si presentava con livelli di internazionalizzazione più moderati.

Considerando livelli ancora più elevati di internazionalizzazione, la performance cresce fino al valore di 16,15% per il ROA e di 26,18% per il ROS, dove, in entrambi i casi, il valore del rapporto tra vendite estere e vendite totali è pari a 62,53%.

Superato questo intervallo di crescita, il trend in entrambi i grafici risulta essere nuovamente decrescente, pur presentando un'eccezione nel range del grado di internazionalizzazione compreso tra 63,13% e 63,21% in cui la performance aumenta raggiungendo un nuovo punto di massimo relativo. Tuttavia, è possibile notare come i tre punti di massimo presenti in entrambi i grafici presentano una performance decrescente al crescere dell'internazionalizzazione. All'aumentare del grado dell'internazionalizzazione i valori massimi ottenuti dal ROS sono infatti 26,99%, 26,18% e 19,75%, quelli del ROA sono 18,48%, 16,15% e 9,51%.

Nell'ultimo intervallo considerato, quello in cui il grado di internazionalizzazione è compreso 63,21% e 69%, si assiste ad una violenta decrescita della performance per entrambi gli indicatori. Al grado più alto di internazionalizzazione è quindi associato il livello minimo di redditività registrato nel corso di questa analisi, ottenendo una performance decisamente inferiore rispetto a quella ottenuta con livello più bassi di internazionalizzazione.

## Conclusioni

La relazione tra internazionalizzazione e performance è da sempre un argomento molto discusso ed analizzato in letteratura, ma, a causa della complessità e delle numerose variabili che impattano su questo rapporto, ad oggi non è stato possibile individuare un punto di vista univoco. Infatti, come evidenziato nel primo capitolo, pur essendoci una quantità rilevante di studi su questo tipo di relazione, molti di questi risultano in contraddizione tra loro, fornendo idee e prospettive diverse che non consentono di comprendere in che misura l'internazionalizzazione influenzi la performance.

L'obiettivo del presente elaborato è pertanto quello di approfondire questo tema, andando ad analizzare il rapporto tra le strategie di diversificazione internazionale intrapresi dalle aziende e le variazioni della performance, cercando di determinare l'esistenza di una possibile relazione tra i due fattori.

I dati sono stati raccolti al fine di poter individuare quattro indici di riferimento, due per ciascuna variabile, che sono stati successivamente posti in correlazione. I risultati ottenuti dal primo indice di internazionalizzazione, ovvero il rapporto tra store esteri e store totali, sono stati analizzati simultaneamente all'andamento dei due indici di performance, il ROA e il ROS. In questo modo, incrociando i dati del primo indice di internazionalizzazione e dei due indici di performance, sono state ottenute due curve che descrivono l'andamento delle due variabili prese in analisi. Lo stesso procedimento è stato inoltre applicato al secondo indicatore di internazionalizzazione, ovvero il rapporto tra vendite estere e vendite totali. Sono stati quindi ottenuti quattro grafici, che evidenziano la variabilità della performance al crescere dell'internazionalizzazione.

Ciò che emerge dai grafici in questione è un andamento piuttosto irregolare, evidenziando una tendenza non lineare. In particolare, tutti i grafici ottenuti presentano un andamento oscillatorio, caratterizzato da fasi di crescita e di decrescita, spesso associate a deboli aumenti di internazionalizzazione.

Analizzando in modo più specifico i risultati ottenuti, è possibile notare come le curve realizzate attraverso il primo indice di internazionalizzazione mostrano un andamento analogo per entrambi gli indici di performance. Allo stesso modo, le curve ottenute mettendo in correlazione il rapporto tra vendite estere e vendite totali con ROA e ROS risultano molto affini tra loro. Ciò significa che, per ognuno degli indici di internazionalizzazione, sia che la performance venga calcolata con il ROA, sia che venga calcolata con il ROS, le fasi di crescita e di decrescita coincidono. Pertanto, quando l'internazionalizzazione è calcolata con il primo indice, nelle fasi in cui la curva mostra un andamento crescente si avrà sia efficienza operativa (ROS), ovvero che il "ritorno" delle vendite non viene assorbito

interamente dai costi, sia una buona redditività degli asset (ROA) che quindi vengono utilizzati in modo ottimale; viceversa, per le fasi di decrescita. Stesso scenario si verifica per il secondo indice di internazionalizzazione.

Questa simmetria non si verifica invece incrociando i due indicatori di internazionalizzazione. Innanzitutto, è necessario sottolineare che prendendo in considerazione il rapporto tra store esteri e store totali, l'intervallo nel quale varia il grado di internazionalizzazione è inferiore rispetto a quello calcolato con il rapporto tra vendite estere e vendite totali. Infatti, il grado di internazionalizzazione calcolato con il primo indice ha un valore minimo di 58,94% contro il 48,79% del secondo indice e raggiungono rispettivamente i valori massimi di 66,31% e 69%. Il secondo indice presenta dunque un'oscillazione maggiore del grado di internazionalizzazione.

Confrontando i risultati ottenuti dai due indicatori di multinazionalità risulta che, prendendo in analisi gli intervalli caratterizzati dallo stesso grado di internazionalizzazione, le fasi di crescita e di decrescita della performance non sempre coincidono. Ad esempio, la prima fase che caratterizza il grafico internazionalizzazione-performance ottenuto utilizzando il rapporto tra store esteri e store totali, la performance risulta essere decrescente nell'intervallo in cui l'internazionalizzazione è compresa tra 58,94% e 59,25%. Per lo stesso livello di internazionalizzazione, utilizzando invece il rapporto tra vendite estere e vendite totali, la performance risulta essere crescente.

Il trend risulta invece concorde nell'intervallo in cui il grado di internazionalizzazione è compreso tra 59,33% e 59,67%: in entrambi i casi la performance è crescente. La tendenza risulta inoltre concorde negli intervalli in cui l'internazionalizzazione risulta compresa tra 59,33% e 59,67%, tra 61,06% e 61,41%, tra 65,44% e 65,62% e da 65,75% in poi; in tutti gli altri range gli andamenti risultano in contrasto.

Come si evince da quest'analisi, la relazione non risulta essere lineare, ma determinata da numerose inversioni di trend. Pertanto, non risultano confermate le tesi di cui si è discusso nel primo capitolo in base alle quali tra internazionalizzazione e performance sussista una relazione lineare, positiva o negativa. Ciò che invece emerge è che, superata una certa soglia del grado di internazionalizzazione, la performance decresce vertiginosamente. Entrambi gli indici di performance, infatti subiscono un brusco calo quando il grado di internazionalizzazione supera la soglia di 63,21% quando è calcolato come rapporto tra vendite totali e vendite estere e la soglia di 65,75% quando invece si utilizza il rapporto tra store esteri e store totali. Questo andamento, che si verifica quindi per i livelli più elevati di internazionalizzazione, suggerisce che superata una certa soglia di multinazionalità essa determini un impatto negativo sulla performance, probabilmente per gli elevati costi aggiuntivi e per la scarsa

flessibilità aziendale. Tale considerazione risulta coerente con quanto ipotizzato da Gomes e Ramaswamy (1999) e Contractor, Kundu e Hsu (2003), i quali teorizzano rispettivamente una relazione ad U inversa e una relazione di tipo sigmoide. Sebbene i risultati della presente analisi non conducano a queste due tipologie di relazioni, per entrambe viene ipotizzata l'esistenza di un punto di ottimo oltre il quale gli effetti dell'internazionalizzazione sulla performance risultano negativi. Va tuttavia evidenziato che il grado più alto di internazionalizzazione associato al livello più basso di performance si raggiunge nel 2020, anno profondamente segnato dalle chiusure dovute alla pandemia da Covid-19. Pertanto, è lecito pensare che la decrescita della performance non sia imputabile esclusivamente alle difficoltà di gestione e ai costi relativi all'alto grado di internazionalizzazione, ma a fattori esterni che possono aver inciso negativamente sulla redditività del Gruppo. Gli sviluppi negli anni successivi del Gruppo Prada potrebbero in futuro mostrare effettivamente se questa diminuzione della performance è attribuibile ad un'eccessiva diversificazione internazionale o solamente ad una crisi globale alla quale il Gruppo non poteva sottrarsi.

I risultati della nostra indagine portano quindi a concludere che non è possibile affermare che tra internazionalizzazione e performance ci sia una relazione di tipo lineare, né tantomeno che questo rapporto segua una tendenza chiara e definita. Dalle nostre analisi risulta infatti che la performance subisce una serie di variazioni non necessariamente imputabili ai diversi livelli di internazionalizzazione, ma che potrebbero dipendere da molti altri fattori. Questo risulta coerente con quanto affermato da Verbeke (2012), secondo il quale non è l'internazionalizzazione in quanto tale a rendere l'azienda più o meno profittevole ma i vantaggi specifici di cui gode e l'istante temporale in cui la strategia di diversificazione internazionale si verifica. Non risulta pertanto possibile definire una tipologia di relazione che sia universalmente valida e che sia applicabile in qualunque mercato ed in ogni momento: l'internazionalizzazione non può essere considerata negativa o positiva prescindendo da tutte le variabili aziendali che invece incidono sulla performance.

Seguendo questa linea di pensiero, risultano giustificati le oscillazioni emerse nei grafici della nostra analisi, che possono essere attribuibili ad altri fattori di cui non si è tenuto conto nell'elaborazione dei dati e di cui non si è a conoscenza essendo esterni alle dinamiche aziendali. I nostri risultati sono supportati anche dagli studi condotti da Hennart (2007), secondo il quale non è possibile considerare l'effetto dell'internazionalizzazione sulla performance prescindendo da altre variabili, perché, se così fosse, l'impatto risulterebbe nullo. I nostri risultati mostrano infatti che anche lievissime variazioni del grado di internazionalizzazione conducono a cambiamenti significativi della performance, pertanto è logico pensare che ci siano altri fattori che vadano a modificare il livello di performance. Inoltre, i

movimenti oscillatori della performance indicano anche un progressivo adattamento dell'azienda a diversi livelli di internazionalizzazione, riuscendo, dopo un calo della performance, ad ottenere un nuovo trend di crescita. Anche questo aspetto è supportato dalla teoria di Hennart (2007), in base alla quale le aziende modificano il proprio grado di internazionalizzazione in base alle mutevoli situazioni aziendali e del mercato, tendendo a raggiungere situazioni di performance ottimali.

## Bibliografia

- Aharoni Y. (1993) In search for the unique: can firm specific advantages be evaluated? *Journal of Management Studies*, pp. 31–49.
- Aiello, G., & Donvito, R. (2006). L'evoluzione del concetto di lusso e la gestione strategica della marca. Un'analisi qualitativa delle percezioni sul concetto, sulla marca e su un prodotto di lusso. In Congresso Internazionale "Le tendenze del marketing", Università Cà Foscari.
- Alleres, D. (1991) Spécificités et stratégies marketing des différents univers du luxe. *Revue Française du Marketing* pp.71 – 95
- Batat, W. (2019). *The new luxury experience: Creating the ultimate customer experience*. Springer.
- Berger, P. G., & Ofek, E. (1995). Diversification's effect on firm value. *Journal of financial economics*, pp. 39-65.
- Berry, C. J. (1994) *The idea of luxury: A conceptual and historical investigation* (Vol. 30). Cambridge university press.
- Bhanot, S. (2013). Identifying luxury value dimensions among consumers and using these dimensions for market segmentation. *FIIB Business Review*, 2(4), pp. 53-70.
- Bodnar, G. M., Tang, C., Weintrop, J. (1999). *Both Sides of Corporate Diversification: The value impacts of geographic and industrial diversification*
- Bodnar, G., Tang, C., & Weintrop, J. (2003). *The value of corporate international diversification*. NBER Working paper.
- Brealey, R. A., Myers, S. C., Allen, F., Sandri, S., Myers, S., Myers, S., Brealey, R. A., & Brealey, R. (2015). *Principi di finanza aziendale* (Settima ed.). McGraw-Hill Education.

- Cabigiosu, A. (2020). *Digitalization in the Luxury Fashion Industry*. Springer International Publishing.
- Cailleux, H., Mignot, C., & Kapferer, J. N. (2009). Is CRM for luxury brands? *Journal of Brand Management*, 16(5), pp. 406-412.
- Caniato, F., Caridi, M., Castelli, C. M., & Golini, R. (2009). A contingency approach for SC strategy in the Italian luxury industry: do consolidated models fit? *International Journal of Production Economics*, 120(1), pp. 176-189.
- Caroli, M. G. (2015) *Gestione delle imprese internazionali*. Mc Graw-Hill Italia.
- Chan Kim, W., Hwang, P., & Burgers, W. P. (1989). Global diversification strategy and corporate profit performance. *Strategic Management Journal*, pp. 45-57.
- Chen, K. C. W., & Lee, C. W. J. (1995). Accounting measures of business performance and tobin's q theory. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, pp. 587-609.
- Choi, S. (2003), "The effects of the perceived product characteristics and conspicuous consumption on the fashion luxury involvement", *Journal of the Korean Society of Clothing and Textiles*, Vol. 27 No. 2, pp. 209-18.
- Christensen, B. J., & Kowalczyk, C. (2017). *Introduction to globalization: Strategies and effects*. Springer Berlin Heidelberg. pp. 1-16.
- Christophe, S. (1997). Hysteresis and the Value of the U.S. Multinational Corporation. *The Journal of Business*, pp. 435-462.
- Christophe, S. E., & Pfeiffer Jr, R. J. (2002). The valuation of MNC international operations during the 1990s. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, pp. 119-138.
- Chung, K., Youn, C., & Lee, Y. (2014). The influence of luxury brands' cross-border acquisition on consumer brand perception. *Clothing and Textiles Research Journal*, 32(4), pp. 219-234.

Chung, Y., & Kim, A. J. (2020). Effects of mergers and acquisitions on brand loyalty in luxury brands: The moderating roles of luxury tier difference and social media. *Journal of Business Research*, 120, pp. 434-442.

Click, R. W., Harrison, P., & Board of Governors of the Federal Reserve System. (2000). Does multinationality matter? Evidence of value destruction in U.S. multinational corporations. *Finance and Economics Discussion Series*, pp. 1-36.

Contractor, F. J., Kundu, S. K., & Hsu, C. (2003). A three-stage theory of international expansion: The link between multinationality and performance in the service sector. *Journal of International Business Studies*, pp. 5-18.

Daniels, J., & Bracker, J. (1989). Profit performance: Do foreign operations make a difference? *Management International Review*, pp. 46-56.

Deloitte (2017) Fashion & Luxury Private Equity and Investors Survey 2017

Deloitte (2018) Fashion & Luxury Private Equity and Investors Survey 2018

Deloitte (2019) Fashion & Luxury Private Equity and Investors Survey 2019

Deloitte (2020) Fashion & Luxury Private Equity and Investors Survey 2020

Denis, D. J., Denis, D. K., & Sarin, A. (1997). Agency problems, equity ownership, and corporate diversification. *The Journal of Finance (New York)*, pp. 135-160.

Denis, D. J., Denis, D. K., & Yost, K. (2002). Global diversification, industrial diversification, and firm value. *The journal of Finance*, 57(5), 1951-1979.

Errunza, V. R., & Senbet, L. W. (1981). The effects of international operations on the market value of the firm: Theory and evidence. *The Journal of Finance*, pp. 401-417.

Fontana, F., Boccardelli, P. (2015). *Corporate strategy: Una prospettiva organizzativa e finanziaria per la crescita*. U. Hoepli.

Forbes (2020) Nasce Florence, un polo produttivo per l'abbigliamento di lusso in Italia ([www.forbes.it](http://www.forbes.it))

Gallino, L. (2000) *Globalizzazione e disuguaglianze*. GLF editori Laterza.

Geringer, M. J., Beamish, P. W., & Dacosta, R. C. (1989). Diversification strategy and internationalization: Implications for mne performance. *Strategic Management Journal*, pp. 109-119.

Gomes, L., & Ramaswamy, K. (1999). An empirical examination of the form of the relationship between multinationality and performance. *Journal of International Business Studies*, pp. 173-187.

Guercini, S., & Milanesi, M. (2017). Extreme luxury fashion: business model and internationalization process. *International Marketing Review*.

Gutsatz, M., & Heine, K. (2018). Is luxury expensive? *Journal of Brand Management*, 25(5), pp. 411-423.

Han, Y. J., Nunes, J. C., & Drèze, X. (2010). Signaling status with luxury goods: The role of brand prominence. *Journal of marketing*, 74(4), pp.15-30.

Hennart, J. (1993). Explaining the swollen middle: Why most transactions are a mix of "market" and "hierarchy". *Organization Science* (Providence, R.I.), pp. 529-547.

Hennart, J. (2007). The theoretical rationale for a multinationality-performance relationship. *Management International Review*. pp. 423-452.

Hennart, J., (1982) *A Theory of Multinational Enterprise*, University of Michigan Press.

Hennigs, N., Wiedmann, K. P., Klarmann, C., & Behrens, S. (2015). The complexity of value in the luxury industry: From consumers' individual value perception to luxury consumption. *International Journal of Retail & Distribution Management*.

- Hitt, M. A., Hoskisson, R. E., & Kim, H. (1997). International diversification: Effects on innovation and firm performance in product-diversified firms. *Academy of Management Journal*, pp. 767-798.
- Ijaouane, V., & Kapferer, J. (2012). Developing luxury brands within luxury groups – synergies without dilution? *Marketing Review St. Gallen*, 29(1), pp.24-29.
- Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *The American Economic Review*, pp. 323-329.
- Jung Choo, H., Moon, H., Kim, H., & Yoon, N. (2012). Luxury customer value. *Journal of Fashion Marketing and Management*, 16(1), pp.81-101.
- Kapferer, J. N. (1997). Managing luxury brands. *Journal of brand management*, 4(4), pp.251-259.
- Kim, W. C., Hwang, P., & Burgers, W. P. (1993). Multinationals' diversification and the risk-return trade-off. *Strategic Management Journal*, pp. 275-286.
- Kim, W. S., & Lyn, E. O. (1986). Excess market value, the multinational corporation, and tobin's q-ratio. *Journal of International Business Studies*, pp. 119-125.
- Königs, A., & Schiereck, D. (2006). Wealth creation by M&A activities in the luxury goods industry. *European Business School, Department of Finance*, (7).
- Kotler, P., Keller, K. L., Ancarani, F., & Costabile, M. (2017). *Marketing management 15/e*. Pearson.
- Lang, L. H., & Stulz, R. M. (1994). Tobin's q, corporate diversification, and firm performance. *Journal of political economy*, pp. 1248-1280.
- Leibenstein, H. (1950). Bandwagon, snob, and veblen effects in the theory of consumers' demand. *The Quarterly Journal of Economics*, 64(2), pp. 183-207.
- Lindenberg, E. B., & Ross, S. A. (1981). Tobin's q ratio and industrial organization. *The Journal of Business (Chicago, Ill.)*, pp. 1-32.

Lu, J. W., & Beamish, P. W. (2001). The internationalization and performance of SMEs. *Strategic Management Journal*, pp. 565-586.

Markowitz, H. (1952) Portfolio Selection. *The Journal of Finance*, Vol. 7, No. 1, pp. 77-91.

Michael Geringer, J., Beamish, P. W., & Dacosta, R. C. (1989). Diversification strategy and internationalization: Implications for mne performance. *Strategic Management Journal*, pp.109-119.

Moore, C. M., Fernie, J., & Burt, S. (2000). Brands without boundaries - the internationalisation of the designer retailer's brand. *European Journal of Marketing*, 34(8), pp. 919-937.

Morck, R., & Yeung, B. (1991). Why investors value multinationality. *Journal of Business*, pp.165-187.

Morck, R., Shleifer, A., e Vishny, R. W. (1990). Do managerial objectives drive bad acquisitions? *The Journal of Finance* (New York), pp. 31-48

Mortara A., (2003). I nuovi spazi del lusso, Congresso Internazionale “Le Tendenze del Marketing”

Pantzalis, I. (1995). Exclusivity strategies in pricing and brand extension (Doctoral dissertation, The University of Arizona).

Porter, M. E., (1998). *Competitive strategy: Techniques for analyzing industries and competitors*. Free Press.

Prada (2009) Annual Report 2009 ([www.pradagroup.com](http://www.pradagroup.com))

Prada (2010) Annual Report 2010 ([www.pradagroup.com](http://www.pradagroup.com))

Prada (2011) Annual Report 2011 ([www.pradagroup.com](http://www.pradagroup.com))

Prada (2012) Annual Report 2012 ([www.pradagroup.com](http://www.pradagroup.com))

Prada (2013) Annual Report 2013 ([www.pradagroup.com](http://www.pradagroup.com))

Prada (2014) Annual Report 2014 ([www.pradagroup.com](http://www.pradagroup.com))

Prada (2015) Annual Report 2015 ([www.pradagroup.com](http://www.pradagroup.com))

Prada (2016) Annual Report 2016 ([www.pradagroup.com](http://www.pradagroup.com))

Prada (2017) Annual Report 2017 ([www.pradagroup.com](http://www.pradagroup.com))

Prada (2018) Annual Report 2018 ([www.pradagroup.com](http://www.pradagroup.com))

Prada (2019) Annual Report 2019 ([www.pradagroup.com](http://www.pradagroup.com))

Prada (2020) Annual Report 2020 ([www.pradagroup.com](http://www.pradagroup.com))

Qualizza, G. (2010). Estetiche della vita quotidiana: nuovi scenari del lusso.

Ramaswamy, K. (1993). multinationality and performance: An empirical examination of the moderating effect of configuration. *Best Papers Proceedings - Academy of Management*, pp. 142-146.

Riahi-Belkaoui, A. (1998). The effects of the degree of internationalization on firm performance. *International Business Review*, pp. 315-321.

Rifkin, J. (2014). *Il sogno europeo*. Edizioni Mondadori.

Ruigrok, W., & Wagner, H. (2003). Internationalization and performance: An organizational learning perspective. *Management International Review*, pp. 63-83.

Runfola, A., Ranfagni, S., & Guercini, S. (2018). The Internationalization of Italian Luxury Brands. The Missoni Case. In *Contemporary Case Studies on Fashion Production, Marketing and Operations* pp. 73-88. Springer, Singapore.

- Scarponi, S. (2006). Globalizzazione e responsabilità sociale delle imprese transnazionali. *Lavoro e Diritto*, pp. 149-164
- Servaes, H. (1996). The value of diversification during the conglomerate merger wave. *The Journal of Finance* (New York), pp. 1201-1225.
- Som, A., & Blanckaert, C. (2015). *The road to luxury: The evolution, markets, and strategies of luxury brand management* (1st ed.). WILEY.
- Sombart, W. (1967) *Luxury and capitalism*. University of Michigan Press.
- Stulz, R. (1990). Managerial discretion and optimal financing policies. *Journal of Financial Economics*, pp. 3-27.
- Sullivan, D. (1994). Measuring the degree of internationalization of a firm. *Journal of International Business Studies*, pp.325-342.
- Tallman, S., & Li, J. (1996). Effects of international diversity and product diversity on the performance of multinational firms. *Academy of Management Journal*, pp.179-196.
- Veblen, T. (1899) *The theory of the leisure class*.
- Verbeke, A., & Forootan, M. Z. (2012). How good are multinationality-performance (M-P) empirical studies? *Global Strategy Journal*, pp. 332-344.
- Vickers, J. S., & Renand, F. (2003). The marketing of luxury goods: An exploratory study - three conceptual dimensions. *Marketing Review* (Helensburgh, Scotland), 3(4), pp. 459-478
- Wiedmann, K., Hennigs, N., & Siebels, A. (2009). Value-based segmentation of luxury consumption behavior. *Psychology & Marketing*, 26(7), pp. 625-651.
- Yoo, J., & Park, M. (2016). The effects of e-mass customization on consumer perceived value, satisfaction, and loyalty toward luxury brands. *Journal of Business Research*, 69(12), pp. 5775-5784

# Sitografia

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

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

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

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

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

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

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

# Riassunto

## Capitolo I: La relazione internazionalizzazione-redditività: una rassegna della letteratura

La globalizzazione ha portato notevoli cambiamenti circa l'assetto economico mondiale, modificando l'assetto dei mercati, le dinamiche competitive, i bisogni dei consumatori, le modalità di produzione. Interfacendosi questo nuovo scenario mondiale, l'internazionalizzazione sembra essere una scelta strategica necessaria per le aziende virtuose che desiderano ampliare il proprio raggio d'azione.

Proprio per la sua importanza, l'internazionalizzazione delle imprese è da sempre un argomento molto discusso e analizzato da studiosi ed economisti, ma nonostante le innumerevoli analisi a riguardo, non vi è tutt'ora un'unica e chiara tesi che riesca a comprovare o confutare l'impatto positivo sulla performance generale. Le analisi empiriche condotte mostrano, infatti, risultati contrastanti tra loro, dai quali si evincono variegata possibilità di relazione tra multinazionalità (M) e performance (P); relazioni positive, negative, ad U, ad U rovesciata sono solo alcuni dei possibili effetti teorizzati.

Tra le prime teorie che hanno ipotizzato una relazione positiva tra internazionalizzazione e performance vi è quella che riprende la Teoria di Portafoglio di Markowitz.

Secondo Kim, Hwang, Burgers (1993) è infatti possibile paragonare l'operato di una multinazionale ad un portafoglio ben diversificato, in cui il profitto deriva da Paesi diversi: maggiore è la diversificazione e minore è la correlazione. Pertanto, secondo questa teoria, la diversificazione internazionale sarà vantaggiosa per la multinazionale, in quanto il rischio viene ripartito su più mercati, garantendo una stabilità economica superiore rispetto ai competitors meno internazionalizzati.

Ulteriori studi, come quelli condotti da Contractor, Kundu, Hsu (2003), Hitt, Hoskisson, Kim (1997), Kim, Hwang, Burgers (1993) tendono a giustificare la propensione agli investimenti esteri con la maggior profittabilità che deriva da questi ultimi. I principali fattori a cui viene imputato l'effetto positivo dell'internazionalizzazione sono:

1. Maggiori economie di scala: ampliando all'estero la propria attività, l'impresa gode di un aumento della produzione, che consente di raggiungere economie di scala più significative, facendo diminuire il costo medio (Contractor, Kundu, Hsu 2003; Hitt, Hoskisson, Kim 1997);

2. Accesso più facile alle risorse: l'azienda internazionalizzata può collocare le proprie attività più facilmente in Paesi esteri scegliendo i luoghi di produzione, approvvigionamento e finanziamento tra quelli che presentano costi inferiori (Contractor, Kundu, Hsu 2003; Kim, Hwang, Burgers 1993);
3. Aumento del know-how: l'internazionalizzazione consente all'impresa di entrare in contatto con nuovi mercati e nuove culture, rendendo l'ambiente aziendale più dinamico e ricco di stimoli (Kim, Hwang, Burgers 1993; Contractor, Kundu, Hsu 2003; Hitt, Hoskissom, Kim 1997).

Sulla base di queste informazioni teoriche, è stato preso in esame lo studio condotto da Kim e Lyn (1986), che hanno analizzato il legame tra il valore di excess market delle società multinazionali in relazione al grado di coinvolgimento internazionale su un campione di 154 imprese nel periodo 1974-1978. L'analisi condotta da Kim e Lyn (1986) utilizza tre parametri per la stima del grado di internazionalizzazione, ovvero: il valore delle vendite estere come percentuale delle vendite totali, il numero di affiliate estere e il rapporto tra i due valori precedenti. Per la valutazione del livello di redditività raggiunto dalle aziende, che in questo caso viene stimato come potere di monopolio raggiunto dall'impresa multinazionale, sono stati utilizzati l'indice di concentrazione e l'indice di Lerner.

I risultati dello studio attribuiscono l'effetto positivo dell'internazionalizzazione all' R&D e all'advertising. Infatti, il livello di pubblicità e di investimenti in ricerca e sviluppo raggiunti dalla multinazionale sono troppo elevati per un'impresa che opera solo a livello locale, grazie alle maggiori risorse finanziarie disponibili e alla stabilità di cui un competitor locale non può godere. Questi vantaggi di cui gode l'impresa internazionalizzata incentivano l'aumento delle imperfezioni di mercato, determinando un rafforzamento del potere di cui gode la multinazionale.

Contrariamente a quanto appena esposto, numerosi studiosi, tra cui Christophe (1997), Click e Harrison (2000), Denis et al. (2002), sostengono invece che esista una relazione negativa tra internazionalizzazione e performance.

Gli svantaggi legati all'aumento della diversificazione internazionale riconducibili alle fasi iniziali di internazionalizzazione sono imputabili al cosiddetto "*liability of foreignness*". Con questo termine ci si riferisce alle difficoltà che l'azienda incontra nei Paesi esteri per motivi riferibili alle differenze culturali, alla diversità linguistica, alla mancata conoscenza delle abitudini dei consumatori rispetto ai competitors locali. Queste complicanze tendono molto spesso ad essere sottovalutate dalle imprese, in quanto sono

difficilmente quantificabili e poco prevedibili e proprio per questo potrebbero determinare già in partenza il fallimento della strategia di internazionalizzazione.

Al fine di dimostrare l'impatto negativo dell'internazionalizzazione sulla redditività aziendale, Click e Harrison (2000) hanno condotto un'analisi su un campione di imprese non finanziarie statunitensi in un arco temporale molto lungo (1984-1997), producendo ben 42.529 osservazioni, di cui 11.366 (27%) classificate come multinazionali. Utilizzando il ROA come indicatore di performance e come indicatori di internazionalizzazione il rapporto tra vendite estere e vendite totali e il numero dei Paesi esteri in cui l'impresa è attiva, l'analisi di Click e Harrison (2000) stima una diminuzione della redditività aziendale compresa in un range di circa 8,6%-17,1% imputabile ad un aumento dell'internazionalizzazione. Secondo Click e Harrison (2000) il vantaggio che deriva dall'internazionalizzazione non è riconducibile ad un aumento della redditività aziendale ma alla crescita del guadagno personale del management, motivo per cui sempre più manager spingono le attività aziendali oltre i confini domestici.

Altri studi supportano la tesi secondo cui l'internazionalizzazione in quanto tale non abbia alcun impatto sulla redditività, ma che siano una serie di fattori esteri ed interni all'azienda a determinare l'efficacia o il fallimento di questo tipo di strategia.

La posizione di Hennart (2007) si inserisce in questo filone della letteratura, sostenendo che raggiungimento delle economie di scala, l'accesso alle risorse e l'acquisizione di know-how non siano sufficienti a giustificare la propensione all'internazionalizzazione e l'impatto positivo che quest'ultima dovrebbe avere sulla redditività. Secondo Hennart (2007) l'aumento dell'internazionalizzazione non facilita in alcun modo l'ottenimento di economia di scala, in quanto un elevato volume di produzione potrebbe essere raggiunto anche operando solamente all'interno del mercato domestico, ottenendo quindi economie di scala. Viceversa, è possibile che un'impresa internazionalizzata non abbia una quantità di output tale da garantirle la riduzione dei costi medi.

Il secondo fattore di analisi è l'accesso alle risorse. Coerentemente con la teoria dei costi di transazione, Hennart (2007) sostiene che è conveniente internalizzare le attività in presenza di elevate imperfezioni di mercato, in caso contrario sarà più redditizio sfruttare il mercato. Pertanto, ad eccezione dei casi in cui i costi di transazione sono elevati, non vi è nessuna evidenza secondo cui bisognerebbe preferire la diversificazione internazionale internalizzando le attività, piuttosto che sfruttare il mercato; anzi sono numerosi gli esempi di società che affidano a società terze la manifattura dei prodotti per sfruttare costi di manodopera più bassi.

Il terzo fattore d'analisi, secondo cui l'internazionalizzazione dovrebbe aumentare il know-how aziendale, viene smentito da Hennart (2007) in quanto questo effetto presuppone uno scambio reciproco

e continuo di conoscenza tra la sede estera e l'HQ, che a sua volta dovrebbe trasmettere il pool di conoscenza acquisita al resto dell'azienda. Questo contatto continuo nella realtà non si verifica spesso, in quanto vi è solitamente un unico centro di ricerca specializzato in questo tipo di attività.

Pertanto, secondo Hennart (2007) non è possibile definire l'impatto che l'internazionalizzazione ha sulla performance, perché le imprese modificano il proprio grado di diversificazione internazionale in base al mercato di riferimento, tendendo quindi al raggiungimento di un livello ideale di internazionalizzazione in base al contesto in cui operano.

Analoghe considerazioni sono state supportate da Verbeke (2012), secondo il quale che l'impatto che la multinazionalità ha sulla performance non può essere considerato positivo (o negativo) prescindendo dagli FSA (*Firm Specific Advantages*), ma che l'andamento sia determinato dal fatto che l'impresa abbia sviluppato queste competenze specifiche. Dunque, la multinazionalità in quanto tale non ha alcun effetto sulla performance aziendale, ma i fattori determinanti sono l'istante temporale in cui l'azienda internazionalizza e dei vantaggi specifici di cui gode in quel momento.

A supporto di queste tesi vi è l'analisi svolta da Tallman e Li (1996) su un campione di 192 imprese, in cui è stato dimostrato che l'internazionalizzazione ha un impatto irrilevante sul ROA, utilizzato come misura di redditività. Ciò che è emerso dallo studio di Tallman e Li (1996) è che anche se dall'aumento della variabile M derivasse un aumento della redditività, questa maggior profittabilità sarebbe annullata dalle competenze necessarie per la gestione delle filiali estere e dalla complessità organizzativa, tanto da ridurne i benefici ed azzerare il guadagno aggiuntivo.

Ulteriori studi sostengono invece che tra internazionalizzazione e performance ci sia una relazione di tipo non lineare. All'interno di questo filone, si inseriscono le analisi condotte da Daniels, Bracker (1989) e Ruigrok e Wagner (2003), che ipotizzano un tipo di relazione ad U; Geringer, Beamish, daCosta (1989), Hitt, Hoskisson e Kim (1997), Gomes e Ramaswamy (1999), che supportano l'esistenza di una relazione ad U rovesciata ed infine Riahi, Belkaoui (1998), Contractor, Kundu e Hsu (2003) che ipotizzano un andamento di tipo sigmoide.

Il modello ad U proposto da Ruigrok e Wagner (2003) è basato su uno studio condotto su un campione di 83 imprese nel periodo 1993-1997 in cui sono utilizzati come indicatori di performance il ROA e il rapporto tra costi operativi e vendite totali e come indicatore di internazionalizzazione il rapporto tra vendite estere e vendite totali. Ciò che emerge dell'indagine condotta da Ruigrok e Wagner (2003) è che la profittabilità declina fino al livello in cui il rapporto tra vendite estere e vendite totale è di circa 60%: all'aumentare di questo valore, l'andamento del ROA si inverte e cresce. Inoltre, benefici legati all'aumento delle economie di scala e alla riduzione dei costi si verificano quando viene superata la soglia

del 54% del rapporto tra vendite estere e vendite totali. Pertanto, l'internazionalizzazione sarà positiva per la performance solo oltre una certa soglia, determinando quindi un andamento ad U.

L'analisi condotta da Gomes e Ramaswamy (1999) utilizza come indici di redditività il ROA e il rapporto tra costi operativi e vendite totali e come misura di internazionalizzazione un indice standardizzato che racchiude tre variabili: rapporto tra vendite estere e vendite totali, rapporto tra asset esteri e asset totali e il numero di Paesi esteri in cui opera l'impresa. Da questo studio, condotto su un campione di 95 imprese, emerge che, aumentando il grado di internazionalizzazione, la performance cresce fino al raggiungimento di un punto di ottimo: in questa fase i benefici marginali eccedono i costi marginali e quindi il ROA aumenta; superata tale soglia, per livelli maggiori di multinazionalità, la performance decresce in quanto i costi sono maggiori dei benefici.

Il modello sigmoide (o a tre stadi) proposto Contractor, Kundu e Hsu (2003) è il risultato di un'analisi condotta su un campione di 103 imprese, utilizzando ROS e ROA come indicatori di redditività e come misura di internazionalizzazione il rapporto tra vendite estere e vendite totali, il rapporto tra dipendenti esteri e dipendenti totali e il rapporto tra uffici esteri ed uffici totali. Le conclusioni dello studio condotto da Contractor, Kundu e Hsu (2003) indicano che, al crescere dell'internazionalizzazione, la performance ha un andamento a tre fasi. Nella prima fase la performance sarà decrescente al crescere del livello di internazionalizzazione in quanto l'impresa sostiene ingenti costi iniziali per entrare in un mercato estero. Nella seconda fase l'impresa diventa più efficiente, aumenta il know-how e si ottengono le economie di scala, pertanto l'andamento della performance diventa crescente. Nell'ultima fase la curva torna ad avere una pendenza negativa, in quanto l'aumento eccessivo di attività estere comporterebbe difficoltà di gestione, costi troppo elevati e problemi di tipo logistico. Inoltre, è possibile che già durante la fase 2 l'impresa abbia effettuato investimenti nei Paesi maggiormente redditizi, pertanto se continuasse a spingersi superando il punto di ottimo, sarebbe costretta ad orientarsi verso Paesi periferici o con un profitto potenzialmente molto più basso.

## **Capitolo II: Contesto e scenario di analisi**

Nei secoli il concetto e l'accettazione del lusso hanno subito profondi cambiamenti, dovuti prevalentemente ad influenze di tipo storico, etico, filosofico, religioso. Le origini del settore risalgono all'Antico Egitto e ai popoli mesopotamici, i quali utilizzavano i beni di lusso prevalentemente per la sepoltura dei morti, per poter permettere al defunto poter mantenere la sua agiatezza anche nell'aldilà, riflettendo una società altamente gerarchizzata.

Fino al '700, il lusso era concentrato prevalentemente nelle mani dell'aristocrazia, ma, con l'Illuminismo, si assiste all'affermazione della borghesia, una nuova classe sociale benestante, intraprendente e non nobile, che fa fiorire il settore del lusso. Negli anni si è assistito ad una crescente democratizzazione del lusso, soprattutto dagli anni '90 ad oggi. Con la democratizzazione, il lusso ha perso una parte dell'esclusività e che lo caratterizzava: le aziende soddisfano ora una domanda molto più complessa, rivolgendosi anche ad una classe media (Cabigiosu, 2020).

La definizione di "bene di lusso" è molto dibattuta in ambito accademico, tanto che ancora oggi non si è pervenuti a definirne una che sia universalmente valida (Vickers, Renand 2003). La difficoltà relativa alla ricerca di un'unica definizione che riesca a far convergere le idee di numerosissimi autori, va ricercata nella natura stessa del bene di lusso. Quest'ultimo, infatti, assume diversi significati a seconda del luogo e del tempo considerati, in base alla percezione di ognuno, in base a ciò che ciascuno si aspetta dal prodotto di lusso (Cabigiosu, 2020). L'acquisto del prodotto di lusso può essere spinto da numerosi fattori, come ad esempio dal desiderio di accettazione sociale (Bhanot, 2013), dalla ricerca di qualità ed eternità (Cabigiosu, 2020), dalla bellezza estetica (Kapferer, 1997). Dal momento che l'acquisto del prodotto di lusso non è spinto da una vera e propria necessità, ma piuttosto da un desiderio, è necessaria la creazione di una forte *brand-identity*, per creare attorno al prodotto un sogno che trasmetta le emozioni, i valori e la storia dell'azienda che incentivino l'acquisto.

Le numerose motivazioni che spingono all'acquisto dei prodotti di lusso possono essere utilizzate come variabili per la segmentazione della clientela. A questo proposito è possibile citare la segmentazione effettuata da Som e Blanckaert (2015) in cui, attraverso l'utilizzo di una matrice, vengono distinte diverse categorie di clienti: edonisti, worthy members, esperti, conoscitori, trendsetter, clienti alla ricerca dello status e vittime della moda. Le variabili utilizzate per questo tipo di segmentazione sono potere d'acquisto basso/alto e ricerca di status/indifferente rispetto allo status. Da questa segmentazione emerge che le variabili che distinguono i clienti del lusso sono principalmente legati a fattori di tipo economico (alta/bassa disponibilità) e al motivo che spinge l'acquisto (ricerca di qualità, ostentazione, affermazione sociale). Questi aspetti sono ancora più marcati nella segmentazione effettuata da Han, Nunes, Drèze (2010) che suddividono i clienti in quattro gruppi, noti come 4P del lusso: Patrizi, Parvenus, Poseurs e Proletari.

L'analisi del mercato è stata condotta attraverso l'analisi delle cinque forze di Porter, al fine di determinare i punti strategici e quelli di debolezza del settore.

La minaccia di nuovi entranti è stata considerata relativamente bassa in quanto il settore è caratterizzato da un elevato numero di operazioni di M&A e, conseguentemente, dalla formazione dei cosiddetti *luxury*

*conglomerates*, pertanto per un nuovo entrante la competizione contro i grandi colossi del lusso risulterebbe eccessivamente onerosa. Inoltre, i legami che i brand del lusso instaurano con i propri clienti grazie alla forza dei loro valori, dei patrimoni storici, del brand name, sono difficilmente sostituibili con un brand nato da poco, che non gode dello stesso bagaglio culturale e stilistico di un'azienda storica.

L'intensità della concorrenza nel settore è alta proprio per la presenza di pochi, grandi colossi che dominano il mercato e gli conferiscono un assetto quasi oligopolistico (Königs, Schiereck 2006).

La minaccia dei prodotti sostituivi può essere considerata bassa in virtù di due fattori fondamentali. Il primo è riconducibile al fatto che, nel mercato del lusso, la minaccia dei prodotti sostituivi non può tradursi nella ricerca dei prodotti con una miglior relazione tra prezzo e relazione, sia perché spesso i clienti del lusso percepiscono il prezzo elevato come segnale di alta qualità (Hennigs, Wiedmann, Klarmann, Behrens 2015) e quindi è possibile che all'aumentare del prezzo aumenti anche la domanda, sia perché è possibile che si verifichi il fenomeno del consumo cospicuo. Pertanto, per creare un prodotto sostituivo che sia vincente su mercato, non è sufficiente proporre un prodotto che abbia una migliore rapporto tra prezzo e qualità. Inoltre per i clienti non è indifferente acquistare un prodotto piuttosto che un altro, in virtù del fatto che un luxury brand di successo stringe una forte relazione con i propri clienti (Hennigs, Wiedmann, Klarmann, Behrens 2015), i quali dovrebbero sostenere un costo (inteso come valori, emotività, legame) per rivolgersi ad un altro brand.

Il potere contrattuale dei clienti può essere stimato in relazione ai tre segmenti di lusso teorizzati da Alleres (1991), che costituiscono la cosiddetta "piramide del lusso": lusso inaccessibile, lusso intermedio e lusso accessibile. Il lusso accessibile, che ha avuto una notevole crescita con la democratizzazione del lusso, è caratterizzato da un basso potere contrattuale dei clienti, essendo un tipo di lusso diffuso su larga scala. I prodotti che rientrano nella fascia intermedia sono preclusi al mercato di massa, vengono distribuiti in modo limitato e presentano prezzi molto elevati. Pur non essendo prodotti creati su commissione di uno specifico cliente, possono essere parzialmente personalizzati per soddisfarne le esigenze (Qualizza, 2010). Pertanto, nella categoria del lusso intermedio il potere contrattuale sarà medio. Nell'ultimo segmento, quello del lusso inaccessibile, è possibile trovare prodotti che vengono distribuiti in maniera totalmente esclusiva, spesso viene prodotto un unico pezzo per ogni bene che viene venduto a prezzi elevatissimi. Appartengono a questa categoria gli abiti haute couture, i gioielli rari e preziosi ed alcuni marchi di orologi (Qualizza, 2010). Per quest'ultima categoria il potere contrattuale dei clienti è elevato.

Il potere contrattuale dei fornitori è alto, per motivi riconducibili principalmente agli elevati standard qualitativi che devono essere mantenuti per la produzione dei prodotti di lusso. Per questo motivo, è

possibile che l'approvvigionamento dei materiali debba avvenire da determinati Paesi (ad es. cashmere dall'India, pelle conciata in Italia) ed ancora che i fornitori abbiano effettuato ingenti investimenti per l'acquisto di macchinari adatti alla lavorazione di materiali specifici e lo sviluppo di un know-how adeguato, stringendo accordi commerciali di lungo termine con le aziende del lusso. Pertanto, è possibile concludere che i costi che le aziende dovrebbero sostenere per sostituire i fornitori sarebbero troppo elevati (costi di ricerca e selezione, costi di controllo, costi relativi allo sviluppo di competenze tecniche specifiche), aggravati dal rischio di ridurre gli standard qualitativi imposti.

Le operazioni di M&A caratterizzano il settore del lusso da decenni, in particolar modo dagli '90 in cui si è assistito ad una strategia di riposizionamento di molte imprese, determinando un incremento dell'intensità della concorrenza che ha reso impossibile la sopravvivenza delle piccole aziende del lusso a gestione familiare. Il culmine di queste attività di consolidamento si è avuto nel 2000, ma negli ultimi venti anni sono quasi raddoppiati (Cabigiosu, 2020). Questo corposo numero di operazioni di M&A è dovuto ad una serie di effetti positivi che scaturiscono dall'acquisizione: diminuzione dei costi operativi, creazione di reti di distribuzione e produzione, raggiungimento di economie di scala e scopo, rafforzamento del potere di mercato, possibilità di creazione delle sinergie, sviluppo di relazioni tra il vertice aziendale e l'azienda target. Considerando l'importanza che il *country of origin* e i valori del brand giocano per l'importanza e la percezione dei prodotti di lusso, è necessario che l'acquisizione non impatti negativamente sulla prestigiosità e l'immagine del brand, in quanto potrebbe rendere fallimentare l'acquisizione. Dallo studio condotto da Chung e Kim (2020) se i consumatori condividono la scelta dell'operazione di acquisizione, essa avrà un impatto positivo sulla percezione del marchio.

I principali conglomerati del lusso sono LVMH, Kering (precedentemente PPR), Swatch Group e Richemont che vantano portafogli di business ampi e ben diversificati grazie alle numerose operazioni di M&A.

Il fenomeno dell'internazionalizzazione aziendale ha coinvolto in maniera decisamente rilevante il settore del lusso, tanto che le aziende hanno sentito il bisogno di espandersi a livello internazionale e di esportare i propri marchi all'estero (Runfola, Ranfagni, Guercini, 2018). A partire dagli anni '80, ci furono quattro fasi che interessarono il settore e che determinarono profondi cambiamenti (Guercini, Milanesi 2017):

- 1) Fase 1: le piccole aziende a gestione familiare vengono acquisite dalle multinazionali attraverso operazioni di M&A;
- 2) Fase 2: diffusione globale dei marchi di lusso;

- 3) Fase 3: ascesa dei marchi appartenenti al “lusso accessibile”;
- 4) Fase 4: crescita dei mercati emergenti, che oggi rappresentano oltre la metà delle vendite mondiale dei beni di lusso.

La crescita estera per le aziende del lusso può rappresentare un potenziale pericolo per l'immagine del marchio, per questo motivo, secondo Moore, Fernie e Burt (2000), le aziende del lusso applicano una strategia di “standardizzazione del brand”. Nel settore del lusso la domanda è molto omogenea e raramente riflette differenze culturali ed etniche, anzi il marchio estero viene percepito come un valore aggiunto (Moore, Fernie e Burt 2000). Tipicamente, i processi di internazionalizzazione delle Maison di moda seguono un graduale processo di inserimento nel Paese estero attraverso lo sviluppo di quattro fasi, teorizzate da Moore, Fernie e Burt (2000): la prima caratterizzata dalla vendita nei grandi magazzini del lusso come Harrods; nella seconda fase vengono distribuite alcune collezioni presso i rivenditori indipendenti; nella terza fase viene intensificata la rete di vendita; nella quarta la rete distributiva raggiunge le principali città del Paese, anche tramite l'utilizzo del franchising.

### **Capitolo III: Analisi sul caso Prada Group**

Lo studio condotto sul Gruppo Prada ha come obiettivo quello di analizzare ed approfondire la controversa relazione tra internazionalizzazione e performance che, come esposto nel primo capitolo, è tutt'oggi oggetto di dibattito. La scelta del Gruppo Prada come oggetto d'analisi è imputabile al fatto che, in un mercato caratterizzato dalle crescenti operazioni di M&A ad opera dei *luxury conglomerates*, Prada rappresenta una delle poche aziende italiane del lusso che nel tempo è riuscita a preservare la propria autonomia e ad ampliare il proprio portafoglio di business, basando il proprio successo sulle abilità dell'omonima famiglia che da generazioni guida l'azienda. Pertanto, la relazione tra internazionalizzazione e performance risulta essere particolarmente interessante non solo per l'importanza del tema in letteratura, ma anche per l'applicazione ad un caso aziendale parzialmente diverso rispetto al mercato di riferimento.

L'analisi è stata svolta tramite l'elaborazione dei dati estrapolati dagli Annual Report del Gruppo nell'arco temporale 2008-2020, disponibili sul sito [www.pradagroup.com](http://www.pradagroup.com).

La scelta degli indicatori di internazionalizzazione e di performance è stata effettuata sia sulla base dei dati disponibili, sia identificando gli indici più utilizzati in letteratura per questa tipologia di analisi, al fine di garantire omogeneità dei risultati e la possibilità di comparare più facilmente i vari studi. Gli

indici utilizzati sono: rapporto tra vendite estere e vendite totali e rapporto tra numero di store esteri e store totali per la stima del grado di internazionalizzazione; per la valutazione della redditività sono stati invece utilizzati il ROA e il ROS. Per gli indicatori di internazionalizzazione, sono stati utilizzati i dati forniti dall'Annual Report e, per entrambi, vengono considerate come "estere" le attività riferibili ai Paesi al di fuori dei confini europei. Gli indicatori di redditività, non essendo già disponibili sui bilanci del Gruppo, sono stati calcolati dai dati forniti per ciascun anno nel Consolidated Statement. In particolare, il ROA è stato calcolato come rapporto tra l'utile netto e il totale delle attività, il ROS come rapporto tra l'EBIT e i ricavi netti.

I dati raccolti per la stima del rapporto tra numero di store esteri e numero di store totali mostrano un aumento notevole del numero di store totali nell'arco temporale considerato, passando da un valore pari a 270 nel 2008 ad un valore di 659 nel 2020. Ciò che emerge dall'elaborazione del primo indicatore di internazionalizzazione è un andamento tendenzialmente in crescita del grado di internazionalizzazione che passa da 59,2% nell'anno 2008 a 66,13% nel 2020. Tuttavia, nel corso degli anni, si verificano delle eccezioni rispetto a questo trend di crescita, riconducibili agli anni 2011, 2017 e 2019.

I dati raccolti per il secondo indicatore di internazionalizzazione, dato dal rapporto tra vendite estere e vendite totali, mostrano che le vendite estere hanno avuto una notevole crescita rispetto alle vendite europee. In particolare, dai dati emerge che nel primo anno preso in analisi le vendite europee rappresentavano il 51,2% delle vendite totali, facendo ipotizzare che, anche negli anni precedenti alla nostra analisi, il valore delle vendite europee fosse superiore rispetto a quelle estere. Negli anni presi in esame si registra invece un aumento progressivo delle vendite estere rispetto a quelle totali, che aumentano dal 48,8% (dato del 2008) al 69% (dato del 2020), pur registrando delle lievi diminuzioni negli anni 2015 - 2016 - 2017 - 2019.

I risultati ottenuti dal calcolo del ROS mostrano una tendenza crescente negli anni compresi tra il 2008 e il 2012. Questo è sicuramente un vantaggio per l'azienda, in quanto un aumento del ROS indica un aumento dell'efficienza aziendale, ovvero che una percentuale sempre maggiore dei ricavi diventa reddito e pertanto i ricavi risultano superiori rispetto ai costi sostenuti. Questo trend si inverte nell'anno 2013: da questo anno in poi il ROS risulta sempre in decrescita, fino al 2020 in cui si registra un ROS di appena 0,83%. Anche se non considerassimo l'ultimo anno, in cui il valore basso del ROS può essere imputato agli effetti negativi della pandemia da Covid-19, è possibile notare che vi è una costante diminuzione dell'efficienza aziendale dal 2013 al 2019, fattore sicuramente non positivo per la gestione aziendale.

Analoghi risultati sono stati ottenuti dal calcolo del ROA che risulta crescente fino al 2012. Dall'anno successivo il trend è costantemente decrescente, raggiungendo un valore negativo nel 2020: questa progressiva decrescita, è sintomo di una scarsa produttività delle attività a disposizione dell'azienda. Le fasi di raccolta ed elaborazione dei dati sono state propedeutiche alla fase di analisi, in cui, tramite la combinazione dei quattro indici, è stato possibile analizzare l'andamento della performance in relazione ai crescenti livelli di internazionalizzazione.

Dalla correlazione tra il rapporto tra store esteri e store totale e i due indici di redditività emergono due curve molto simili seppur abbastanza irregolari. In particolare, le due curve mostrano un elevato grado di redditività associato ai livelli più bassi e ai livelli intermedi di internazionalizzazione. Ai valori più elevati del grado di M sono associati ripetuti aumenti e diminuzione dei valori del ROA e del ROS, anche se la tendenza è decrescente. Inoltre, al livello più elevato di internazionalizzazione è associato il livello più basso di redditività.

Anche considerando il secondo indicatore di internazionalizzazione in relazione ai due indici di redditività emergono due curve molto simili ma caratterizzate da significative oscillazioni della performance associate a leggere variazioni del grado di internazionalizzazione. Analizzando le due curve in maniera più dettagliata, è possibile concludere che la crescita della performance aziendale si verifica per livelli di internazionalizzazione più bassi, raggiungendo il punto di massima redditività per un grado di internazionalizzazione di circa 61%. Considerando livelli di internazionalizzazione più elevati, risulta esserci una fase di decrescita compresa nel range di internazionalizzazione 61% - 61,41%, a cui seguono ulteriori fasi di aumento e declino della redditività che raggiungono punti di massimo relativo sempre più bassi. Anche in questo caso, sia il ROS che il ROA presentano valori minimi imputabili ai livelli più alti di redditività.

Come si evince da quest'analisi, la relazione non risulta essere lineare, ma determinata da numerose inversioni di trend, pertanto non è possibile ricollegare il risultato ottenuto a nessuno degli andamenti analizzati nel primo capitolo. Ciò che si evince è però che superata una certa soglia del grado di internazionalizzazione, sia esso venga calcolato con il primo indice sia che venga calcolato con il secondo, la performance decresce una volta superato un punto di ottimo. Tale considerazione risulta coerente con quanto ipotizzato da Gomes e Ramaswamy (1999) e Contractor, Kundu e Hsu (2003), pur non presentando un andamento analogo a quello dimostrato nei loro studi.

Pertanto, il presente studio si conclude con l'affermare che non è possibile definire una tipologia di relazione tra internazionalizzazione e performance, ma che questa relazione sia dominata da numerose variabili, sia esterne che interne all'azienda, che incidono sulla redditività e influenzano l'efficacia

dell'internazionalizzazione. Questi risultati risultano coerenti con quanto sostenuto da Verbeke (2012) ed Hennart (2007).