

LUISS



Dipartimento
di Impresa e Management

Cattedra Analisi finanziaria

Analisi di performance del settore della moda di lusso:
caso Louis Vuitton.

Prof. Fabrizio Di Lazzaro

RELATORE

Prof.ssa Barbara Sveva Magnanelli

CORRELATORE

Elio Cerracchio matr. 752621

CANDIDATO

INDICE

| | |
|--|----|
| INTRODUZIONE | 3 |
| CAPITOLO I – L’analisi delle <i>performance</i> aziendali: inquadramento teorico | 4 |
| 1.1 Metodi e finalità dell’analisi di <i>performance</i> | 4 |
| 1.2 Riclassificazione di Stato patrimoniale e Conto economico..... | 5 |
| 1.2.1 <i>La riclassificazione dello Stato Patrimoniale</i> | 6 |
| 1.2.2 <i>La riclassificazione del Conto economico</i> | 9 |
| 1.3 Analisi per indici..... | 13 |
| 1.3.1 <i>Indici di solidità</i> | 14 |
| 1.3.2 <i>Indici di liquidità</i> | 16 |
| 1.3.3 <i>Indici di redditività</i> | 18 |
| 1.3.4 <i>Indici di Gestione dell’Attivo e di Rotazione</i> | 20 |
| 1.3.5 <i>Il Margine Operativo Lordo (MOL)</i> | 21 |
| 1.3.6 <i>I driver del valore</i> | 23 |
| CAPITOLO II - Analisi dei <i>luxury brand</i> nel settore della moda | 27 |
| 2.1 Definizione e Contesto del Lusso | 27 |
| 2.2 Il Mercato del Lusso | 35 |
| 2.3 Caratteristiche del mercato del <i>luxury brand</i> | 41 |
| 2.4 Posizionamento del <i>luxury</i> nel settore moda..... | 48 |
| CAPITOLO III – Caso studio..... | 53 |
| Il Gruppo LVMH..... | 53 |
| 3.1 Storia e profilo del Gruppo LVMH..... | 54 |
| 3.2 La divisione Moda e Pelletteria (<i>Fashion & Leather Goods</i>)..... | 62 |
| 3.3 Analisi del caso Louis Vuitton | 64 |
| 3.3.1 Le performance economico-finanziarie di Louis Vuitton Malletier SAS: principali indicatori | 66 |
| CONCLUSIONI | 69 |
| BIBLIOGRAFIA | 70 |

INTRODUZIONE

Al giorno d'oggi moda, lusso, bellezza e cura nei dettagli, costituiscono dei driver essenziali nelle scelte di acquisto del consumatore. Le eccellenze per questa tipologia di mercato figurano sotto l'ala del noto gruppo LVMH (Louis Vuitton Moët Hennessy), nato nel 1987, con più di cinquanta marchi prestigiosi sotto il suo controllo.

Il potere di questa holding non è rappresentato solo dalla qualità dei prodotti ma anche dalle capacità finanziarie, innovative e comunicative del colosso del lusso.

Lo scopo di tale lavoro sarà proprio quello di effettuare un'analisi delle performance aziendali, tramite comprensione e commento dei principali indicatori di bilancio, ponendo particolare attenzione sull'azienda più rappresentativa della holding in questione: Louis Vuitton.

In particolare, il primo capitolo, parte da un'analisi teorica, analizzando i metodi di riclassificazione dello Stato Patrimoniale e del Conto Economico, con i principali indici di bilancio.

L'analisi di bilancio rappresenta uno strumento di gestione e di controllo fondamentale al fine di essere un utile supporto per la valutazione dell'economicità e della gestione aziendale. È una procedura che consente l'interpretazione dei dati in chiave finanziaria, patrimoniale ed economica e di determinare i fattori attraverso cui l'azienda ripaga i debiti e il grado di indebitamento.

Il secondo capitolo pone la sua attenzione sullo studio del luxury nel settore moda, al fine di avere piena comprensione del contesto all'interno del quale operano le società prima citate.

Infine, il terzo capitolo si aprirà con un'introduzione del gruppo cui appartiene l'azienda oggetto di caso, così da capire com'è nato e quali sono state le tappe fondamentali che hanno permesso a tale azienda di arrivare al top del settore della moda di lusso.

CAPITOLO I – L’analisi delle *performance* aziendali: inquadramento teorico

Il capitolo iniziale del lavoro pone le basi per la trattazione dell’analisi delle *performance* aziendali sotto una prospettiva di natura teorica. In particolare, la discussione verte su due principali aspetti e cioè la descrizione delle modalità e delle finalità dell’analisi di *performance* e quindi dall’analisi indicatori di natura economico-finanziaria dell’azienda. All’interno della prima parte quindi, dopo una panoramica sullo scopo dell’analisi di *performance* si andranno a trattare le metodologie di riclassificazione dello Stato Patrimoniale e del Conto Economico, descrivendo le caratteristiche dei differenti approcci. Nella seconda parte del capitolo, si approfondisce l’analisi degli indicatori di *performance* descrivendo in dettaglio gli indici di liquidità, solvibilità, redditività e di rotazione dell’attivo, includendo altresì un focus specifico sia sul Margine Operativo Lordo che sull’analisi dei *driver* del valore per l’azienda.

1.1 Metodi e finalità dell’analisi di *performance*

L’analisi della *performance* aziendale è rivolta alla comprensione delle modalità e dei contributi che l’organizzazione, oppure le funzioni o i *business* al suo interno, apportano a sostegno del raggiungimento degli obiettivi della stessa. Più in generale, con il termine *performance* si fa riferimento al risultato conseguito attraverso lo svolgimento dell’attività economica dell’impresa. Nel processo di valutazione della *performance* assume un ruolo centrale la presenza di strumenti di misurazione che consentano una trasformazione appropriata dei fatti aziendali in metriche numeriche tali da poter fornire informazioni utili ed essere utilizzate dal *management*. La dimensione della *performance* include quindi non solo la raccolta di informazioni *ex post* ma anche la gestione attiva delle prestazioni dell’azienda, e riguarda tutti quegli strumenti e quelle azioni rivolte alla misurazione e all’analisi delle diverse attività che grazie alle quali viene condotta l’attività aziendale ed è possibile valutarne la redditività. Il fine ultimo dell’analisi delle *performance* afferisce al supporto del *management* nel guidare l’azienda alla crescita. Un ulteriore obiettivo non secondario ascrivibile al *performance management* è la ricerca di sinergie tra le aree manageriali dell’impresa con quelle di natura operativa, tramite l’indispensabile supporto

alle funzioni interne quali programmazione e controllo, valutazione dei risultati e così via. L'implementazione di un sistema di *performance management* efficace si basa sui seguenti pilastri (Bubbio, 2010)¹:

- la pianificazione ed il controllo strategico delle diverse dimensioni che compongono l'attività aziendale;
- la ricerca del miglioramento continuo del livello di motivazione di coloro che partecipano al raggiungimento degli obiettivi aziendali;
- la valorizzazione delle competenze e dei meriti;
- il supporto prestato allo svolgimento dei processi che caratterizzano la trasformazione e l'acquisizione di nuove competenze.

Come si vedrà nel corso del capitolo, un sistema di *performance management* si basa sulla presenza di indicatori che sappiano rappresentare al meglio i fenomeni aziendali. Un sistema coerente di indicatori delle *performance* aziendali permette di rilevare in maniera tempestiva quelle che sono le criticità nella gestione di un'azienda. Al fine di comprendere la *performance* di un'azienda, si adoperano i diversi indicatori che il *management* ritiene utili per sintetizzare le informazioni più significative e in maniera sintetica per misurare tutti gli aspetti concernenti un'impresa. Ciascun indicatore, di norma definito da un rapporto, è associato a due variabili il cui peso relativo si riflette sulla valorizzazione dell'indicatore. Guardando all'utilizzo degli indicatori in oggetto, lo scopo principale risiede: (i) nella rappresentazione precisa dei fenomeni aziendali nelle dimensioni di tempo e spazio su base consuntiva, (ii) nella definizione poi gli obiettivi futuri per pianificare e programmare le attività del futuro e (iii) nella misurazione degli scostamenti tra gli obiettivi attesi e i risultati ottenuti e per prendere dei provvedimenti in merito.

1.2 Riclassificazione di Stato patrimoniale e Conto economico

¹ Bubbio, A. (2010). *Strategia aziendale e redditività d'impresa: i numeri che contano*. Academia Universa, Milano.

Partendo dallo schema di bilancio civilistico, definito cioè dalle disposizioni del Codice Civile, che ne regola struttura e contenuti, le aziende sono chiamate a rielaborare quanto presentato all'interno di stato patrimoniale e conto economico ai fini di una maggiore comparabilità nel tempo e nel presente tra diverse aziende. Proprio questo aspetto costituisce un elemento fondamentale nella comprensione delle *performance* di impresa e cioè la rappresentazione delle informazioni riguardanti la performance in una forma utile per attori esterni (es. investitori, clienti e altri *stakeholder*) e per l'intero processo decisionale.

Come accennato in precedenza una delle principali finalità della riclassificazione e della determinazione di indicatori di *performance* di un'azienda è il confronto con le informazioni di altre realtà simili. E proprio per questa finalità risulta importante l'attività di riclassificazione delle informazioni, per neutralizzare le possibili differenze in termini di dimensioni e giungere ad una più rapida comparazione tra risultati. Nel prosieguo del paragrafo si approfondisce l'attività di riclassificazione e successivamente si guarda all'analisi degli indicatori.

1.2.1 La riclassificazione dello Stato Patrimoniale

Attraverso la riclassificazione dello stato patrimoniale è possibile rielaborare i dati esposti all'interno del bilancio civilistico relativi alle attività e passività dell'azienda. Lo scopo di tale attività è quello di giungere ad una prospettiva più chiara ed immediata della valorizzazione del patrimonio aziendale, evidenziando una più precisa valorizzazione degli impieghi e delle fonti di capitale necessarie alla gestione aziendale. Sotto un profilo pratico, la riclassificazione dello stato patrimoniale volge alla riorganizzazione delle poste afferenti sia alle attività che alle passività in un'ottica prevalentemente di natura finanziaria.

Nella fattispecie, prendendo ad esempio il caso delle attività, è possibile tenere in considerazione il grado di liquidità (ovvero la capacità di queste di essere trasformate in liquidità) sia nel breve che lungo termine. Con riferimento alle passività, invece, la riclassificazione è finalizzata ad evidenziarne il grado di esigibilità, ossia in funzione del periodo di tempo entro cui devono avvenire i pagamenti. Di seguito viene esposta la

metodologia di riclassificazione dello stato patrimoniale maggiormente adoperata, ovvero secondo l'approccio della pertinenza gestionale (Figura 1).

Figura 1 – Schema di Riclassificazione dello Stato Patrimoniale per Aree Gestionali

| | | | |
|---------------------------------|--------------------------------------|-----------------------------|--|
| + Crediti Commerciali | Capitale Circolante Netto | + Debiti Fin. a breve | Posizione Finanziaria Netta |
| + Rimanenze Magazzino | | + Debiti Fin a lungo | |
| - Debiti Commerciali | | - Disponibilità di cassa | |
| + Attività Tangibili LT | Attivo Fisso | Patrimonio Netto | |
| + Attività Intangibili LT | | | |
| + Investimenti LT | | | |
| Capitale Investito Netto | | Passività Nette | |

Lo schema di riclassificazione semplificato dello stato patrimoniale riportata all'interno della Figura 1, mette in evidenza alcune aree fondamentali nella comprensione dello stato di equilibrio finanziario e patrimoniale dell'impresa. Di seguito si analizzano in dettaglio le diverse aree:

- **Capitale Circolante Netto (CCN):** Il CCN indica il fabbisogno finanziario al netto di quella parte della gestione operativa determinata dal ciclo della gestione caratteristica dell'azienda formata da: acquisti, trasformazione e vendita. Il CCN costituisce e riflette pertanto in un valore che esprime la capacità del *management* nella gestione delle attività caratteristiche dell'azienda. La valorizzazione del CCN e la sua interpretazione varia a seconda del settore e del modello di *business* attraverso cui l'azienda opera. Nell'analisi di *performance* generalmente ad un incremento del valore del CCN si associa una considerazione negativa in quanto tale circostanza può

essere legata all'incremento delle rimanenze finali o dei crediti verso clienti finali, entrambi casi che possono testimoniare maggiori difficoltà nella commercializzazione dei prodotti finali o nella riscossione di crediti, così come una riduzione dei debiti verso fornitori può significare una maggiore difficoltà nel ricevere dilazioni sugli acquisti.

- Attivo Fisso: quest'area include il totale delle attività di lungo termine, e quindi delle immobilizzazioni tangibili e intangibili e degli investimenti finanziari di lungo termine. Si nota come, quest'ultimo termine non rifletta la natura operativa della gestione aziendale, ragione per cui per una più accurata comprensione dell'Attivo Operativo Fisso, potrebbe essere portato con segno negativo a riduzione della Posizione Finanziaria Netta.
- Posizione Finanziaria Netta (PFN): la PFN sintetizza l'esposizione finanziaria dell'azienda al netto delle disponibilità di cassa. Nella fattispecie in cui siano stati effettuati investimenti di natura finanziaria, la riclassificazione deve mostrare l'effetto netto sulla struttura finanziaria, andando a ridurre la PFN. In genere queste considerazioni afferiscono quindi alla natura degli investimenti, i quali se di natura finanziaria vanno portati in detrazione dell'indebitamento. È questo il caso degli investimenti monetari per cui è possibile prevedere una liquidazione tempestiva qualora necessaria alla riduzione delle passività finanziarie in essere.

Si nota come la somma di Capitale Circolante Netto e Attivo Fisso, restituisca il Capitale Investito Netto (CIN). Tale valore è riconducibile alla differenza tra il capitale investito totale (valore che comprende la somma degli impieghi sia di natura operativa che finanziaria), e le passività di funzionamento. Il CIN sintetizza pertanto il valore dell'investimento relativo alla gestione dell'impresa, determinato al netto delle risorse di autofinanziamento generate dall'azienda. Il significato del CIN risiede nella quota di investimenti in essere, realizzati attraverso le fonti di finanziamento (ovvero debiti finanziari e patrimonio netto). Ancora, il CIN può essere visto quale differenza fra gli attivi di natura operativa e le fonti di natura operativa (ovvero le fonti che non generano oneri finanziari e limitano pertanto le necessità di investimento indotte dalla gestione operativa stessa).

In sintesi, la riclassificazione dello stato patrimoniale consente la comprensione più immediata dell'interazione tra fonti e impieghi secondo le diverse aree gestionali. Più in particolare, lo stato patrimoniale così riclassificato mette in evidenza dei valori aggregati che esprimono il capitale necessario da investire al fine di svolgere l'attività complessiva, suddividendo al suo interno l'attività operativa da quella di natura corrente.

1.2.2 La riclassificazione del Conto economico

Per quanto riguarda la riclassificazione del conto economico, sono tre le metodologie che vengono prese in analisi: Costo del Venduto, Valore Aggiunto e Margine di Contribuzione. Come verrà descritto di seguito, i tre approcci partendo dal medesimo valore iniziale relativo ai ricavi e giungendo allo stesso risultato di esercizio, perseguono diverse finalità mettono in evidenza diversi risultati intermedi, rilevanti a secondo dello scopo dell'analisi o del modello di *business* dell'azienda. Per semplicità, in ciascun caso viene considerato il procedimento sino alla determinazione dell'EBIT, a seguito del quale i tre approcci seguono i medesimi processi.

Costo del Venduto

La metodologia relativa al costo del venduto pone al centro del prospetto di riclassificazione il calcolo del costo del venduto, ovvero del totale dei costi necessari alla trasformazione dei fattori produttivi necessari per la realizzazione dei prodotti finali. Lo schema di riclassificazione del conto economico a costo del venduto viene esposto di seguito (Figura 2).

Figura 2 – Schema di Riclassificazione del Conto Economico a Costo del Venduto

$$\begin{array}{r} \text{Ricavi Netti} \\ - \text{Costo del Venduto} \\ \hline = \text{Margine Lordo} \\ - \text{Costi Generali e Amministrativi} \\ \hline \end{array}$$

$$\begin{array}{r}
- \text{Costi di Commerciali} \\
- \text{Costi di Ricerca \& Sviluppo} \\
\hline
= \text{EBIT}
\end{array}$$

Dove, il Costo del Venduto è calcolato come:

$$\begin{array}{r}
+ \text{Acquisti} \\
+/- \text{Variazione nelle rimanenze di materie prime} \\
+ \text{Costi del Personale} \\
+ \text{Costi Industriali non allocati} \\
+ \text{Ammortamenti Industriali} \\
+/- \text{Variazione nelle rimanenze di prodotti semilavorati} \\
+/- \text{Variazione nelle rimanenze di prodotti finiti} \\
\hline
= \text{Costo del Venduto}
\end{array}$$

La principale caratteristica della riclassificazione a costo del venduto riguarda la distinzione delle voci di costo secondo aree funzionali (ad esempio, produzione, area commerciale, e così via). questo approccio risponde pertanto alla necessità di individuare l'impatto dei costi afferenti alle diverse aree funzionali e risulta facilmente adattabile rispetto alla diversa natura di ciascuna impresa. Il principale obiettivo del conto economico riclassificato secondo il costo del venduto, è quello di misurare il margine generato dalla gestione caratteristica, e cioè il risultato determinato dalla differenza tra i ricavi ed i costi caratteristici strettamente riconducibili alla produzione. Questo aspetto, rende la riclassificazione in esame di particolare rilevanza per quelle realtà che svolgono attività di natura manifatturiera, dove cioè si ha un'elevata incidenza dei costi industriali.

Valore Aggiunto

La riclassificazione del conto economico secondo la metodologia del valore aggiunto è un altro modello di riclassificazione assai diffuso. In questo caso, la rielaborazione dei dati rappresentati all'interno del conto economico civilistico consente la distinzione tra l'area

operativa e quella finanziaria. Il principale beneficio di questo approccio risiede nell'adattabilità rispetto alle diverse tipologie di imprese. La riclassificazione secondo il modello del valore aggiunto, pone enfasi sul margine del valore aggiunto, ovvero la differenza in essere tra il valore della produzione ottenuta nel corso dell'esercizio e il costo dei fattori produttivi acquisiti da terzi e adoperati nei cicli di produzione. Nella fattispecie, attraverso la riclassificazione in esame, è possibile valutare in quale misura l'azienda sia riuscita ad aggiungere valore, mediante i suoi processi produttivi, alle risorse acquisite da soggetti terzi (ad esempio beni e servizi). In altri termini, la metodologia di riclassificazione a conto economico esprime la capacità di generazione di valore economico attraverso le attività dell'azienda (Figura 3).

Figura 3 – Schema di Riclassificazione del Conto Economico a Valore Aggiunto

| |
|---|
| Ricavi Netti |
| + Altri Ricavi e Proventi |
| +/- Variazione nelle rimanenze di prodotti finiti e semilavorati |
| +/- Variazione dei lavori in economia |
| <hr style="border: 0.5px solid black;"/> |
| = Valore della Produzione |
| - Acquisti |
| -/+ Variazione delle rimanenze di materie prime |
| - Costi per servizi |
| - Costi per utilizzo di cespiti di terzi |
| - Altri costi operativi |
| <hr style="border: 0.5px solid black;"/> |
| = Valore Aggiunto |
| - Costi del personale |
| <hr style="border: 0.5px solid black;"/> |
| EBITDA |
| - Svalutazioni |
| <hr style="border: 0.5px solid black;"/> |

- Ammortamenti e oneri destinati a fondi rischi

EBIT

È importante notare, come a differenza delle altre due metodologie discusse, la riclassificazione a Valore Aggiunto rifletta tutti e tre margini di natura economica di maggiore interesse nell'analisi di redditività, ovvero: il Valore Aggiunto, l'EBITDA (o Margine Operativo Lordo, MOL, che si approfondirà all'interno del seguente paragrafo 1.3.5) e l'EBIT (o Risultato Operativo). La metodologia di riclassificazione a valore aggiunto porta ad una rappresentazione comprensiva delle *performance* economico-finanziarie dell'azienda in esame e ne facilita il raffronto sia sotto una prospettiva temporale che rispetto ai *competitor*, esponendo indicatori fondamentali nella valutazione dell'andamento dell'impresa e della sua sostenibilità economica.

Margine di Contribuzione

La riclassificazione secondo la metodologia del margine di contribuzione, è anzitutto finalizzata alla determinazione della capacità da parte dell'azienda di generare valore tra ricavi e costi variabili. Il margine (sia totale che unitario) è di particolare rilevanza in quanto permette di comprendere in maniera diretta quanto valore residua a seguito dei costi variabili per la copertura dei costi fissi e su base unitaria il livello di *break-even* affinché attraverso le vendite sia possibile coprire interamente i costi fissi. Di seguito si rappresenta la riclassificazione in esame (Figura 4).

Figura 4 – Schema di Riclassificazione del Conto Economico a Margine di Contribuzione

| |
|--|
| Ricavi Netti |
| - Acquisti |
| +/- Variazione nelle rimanenze di prodotti finiti e semilavorati |
| - Costi variabili di produzione |

| |
|---|
| - Costi variabili commerciali |
| <hr/> |
| = Margine di Contribuzione |
| - Costi fissi industriali |
| - Costi fissi commerciali |
| - Costi fissi generali e amministrativi |
| <hr/> |
| = EBIT |
| - Costi del personale |
| <hr/> |
| EBITDA |
| - Svalutazioni |
| - Ammortamenti e oneri destinati a fondi rischi |
| <hr/> |
| EBIT |

La riclassificazione a margine di contribuzione è quindi basata sulla necessità di separazione dei costi variabili (legati all'andamento delle quantità prodotte e vendute) rispetto a quelli fissi (i quali invece per definizione restano costanti rispetto ai volumi). È ad ogni modo necessario specificare come questa affermazione sia piuttosto generica dal momento che, nella pratica, la distinzione tra costi fissi e variabili risulta spesso soggetta a specifiche condizioni, come ad esempio all'interno di un determinato intervallo di volumi. È infatti ragionevole pensare che i costi fissi rimangano tali fino alla saturazione delle capacità produttiva, a seguito della quale si richiedano ulteriori costi fissi per ampliare la capacità. Anche per quanto riguarda i costi variabili, nella realtà aziendale è spesso comune riscontrare andamenti non perfettamente lineari rispetto ai volumi.

1.3 Analisi per indici

Il passo successivo nell'analisi dei risultati economico-finanziari tra diverse realtà afferisce alla determinazione e al confronto tra indicatori di bilancio. Tali indici sono utili al confronto e all'analisi delle relazioni in essere tra le diverse metriche economico-finanziarie. Di seguito

verranno discussi gli indicatori di bilancio maggiormente adoperati. Come anticipato, una limitazione relativa ai bilanci pubblicati secondo la struttura civilistica è la mancanza di comparabilità secondo termini relativi. In tal senso, gli indici economico-finanziari, se determinati in maniera coerente tra diverse aziende e nel corso del tempo, hanno quindi il grande vantaggio di rendere immediatamente comparabili le *performance* restituendo una visione diretta delle diverse dimensioni della gestione aziendale (solidità, liquidità, redditività e gestione degli *asset*).

1.3.1 Indici di solidità

I coefficienti di solidità sono tesi alla comprensione della capacità dell'impresa di far fronte ai propri obblighi a lungo termine o, più in generale, di sostenere il proprio livello di leva finanziaria. In quest'area, si considerano tre metriche comunemente usate e alcune delle loro varianti.

Debt Ratio. Il rapporto tra debito e attivo totale tiene conto del totale dei debiti secondo le diverse scadenze nei confronti di tutte le categorie di creditori. Il *Debt Ratio* può essere definito in diverse accezioni, e più semplice risulta:

$$\text{Debt Ratio} = (\text{Attivo Totale} - \text{Patrimonio Netto}) / \text{Attivo Totale}$$

Dal risultato della formula esposta, si determina un rapporto percentuale che indica in quale misura un'azienda faccia ricorso al debito. La considerazione dei valori in oggetto va ricondotta alla struttura del capitale dell'azienda e al settore in cui opera, entrambe variabili da tenere in considerazione nello svolgimento dell'analisi di bilancio.

Sulla base della definizione del *Debt Ratio*, si possono definire due utili variazioni, ovvero il rapporto *Debt-Equity Ratio* e il *Moltiplicatore del Patrimonio Netto* (anche definito più semplicemente come *leverage*):

$$\text{Debt-Equity Ratio} = \text{Indebitamento Totale} / \text{Patrimonio Netto}$$

$$\text{Moltiplicatore del Patrimonio Netto (o Leverage)} = \text{Attivo Totale} / \text{Patrimonio Netto}$$

L'aspetto di maggiore rilevanza nei due casi sopra presentati riguarda la possibilità che dato uno qualsiasi di questi tre rapporti, sia possibile calcolare immediatamente gli altri due. Ne consegue che i tre indicatori descritti siano riconducibili al medesimo significato, ovvero il ricorso a fonti di debito.

Indice di Copertura degli Interessi. Un'altra misura comune sulla solvibilità è l'*Indice di Copertura degli Interessi*. Ancora una volta, ci sono diverse possibili (e comuni) definizioni, ma la più comune fa riferimento alla seguente formula:

$$\text{Indice di Copertura degli Interessi} = \text{EBIT} / \text{Interessi Passivi}$$

Come suggerisce anche la denominazione, il rapporto misura quanto un'azienda riesca a far fronte ai propri impegni ricorrenti con i creditori, determinando quante volte l'EBIT copre gli obblighi relative agli interessi. Una possibile limitazione dell'Indice di Copertura degli Interessi determinato sull'EBIT, è che l'EBIT (o il Risultato Operativo) non si considera quale misura della liquidità disponibile per pagare gli interessi. Il motivo è che gli ammortamenti e le spese non monetarie, sono state già dedotte. Poiché gli interessi sono sicuramente un deflusso di cassa (verso i creditori), un modo per definire il rapporto di copertura della liquidità è:

$$\text{Indice di Copertura degli Interessi} = \text{EBIT} + \text{Ammortamenti (o EBITDA)} / \text{Interessi Passivi}$$

Il numeratore qui, determinato dalla somma tra EBIT e ammortamenti, è definito come EBITDA (o *Earnings Before Interest Tax Depreciation and Amortization*). L'EBITDA, a differenza dell'EBIT, è una misura di base della capacità dell'impresa di generare liquidità dalle attività caratteristiche ed è spesso utilizzata come misura di valutazione del flusso di cassa disponibile per far fronte agli obblighi finanziari. Nella pratica, l'EBITDA rappresenta un punto di riferimento nella valutazione della solvibilità a lungo termine è sempre più presente nell'analisi dei rendiconti finanziari e nei *covenant* sul debito. Valori di questo indicatore vicini a 1 sono considerati molto rischiosi, mentre valori prossimi a 5 sono considerati desiderabili, in quanto l'azienda avrà maggiore capienza per fare fronte al pagamento degli interessi passivi.

1.3.2 Indici di liquidità

Come suggerisce la stessa definizione, gli indicatori di liquidità hanno lo scopo di fornire informazioni sulla liquidità di una società e quindi sulla capacità di far fronte all'indebitamento di breve termine. Gli indicatori di liquidità rispondono alla comprensione della capacità dell'azienda di far fronte ai propri impegni nel breve periodo senza incorrere in situazioni di *distress*. Di conseguenza, questi rapporti si concentrano sulle voci che compongono le attività correnti e le passività correnti. Per ovvie ragioni, gli indici di liquidità sono particolarmente interessanti per i creditori a breve termine. Poiché i gestori finanziari lavorano costantemente con le banche e altri istituti di credito a breve termine, la comprensione di questi rapporti è essenziale. Un vantaggio dell'analisi delle attività e passività correnti è che i loro valori contabili e i valori di mercato sono probabilmente simili, limitando possibili disallineamenti dovuti a questioni valutative.

Current Ratio. Il *Current Ratio* costituisce uno degli indicatori più conosciuti e maggiormente adottati per l'analisi di liquidità dell'azienda ed è definite come:

$$\text{Current Ratio} = \text{Attività Correnti} / \text{Passività Correnti}$$

Poiché le attività e le passività correnti sono, in linea di principio, convertite in liquidità nei 12 mesi successivi, il *Current Ratio* è una misura della liquidità a breve termine, misurata come unità di attività correnti corrispondenti ad una unità di passività correnti. Dalla prospettiva di un creditore, in particolare un creditore a breve termine come ad esempio un fornitore, maggiore è il *Current Ratio*, migliore è la situazione della liquidità. Per l'impresa, un livello dell'indice *Current Ratio* elevato indica liquidità è pertanto positivo, ma può anche indicare un uso inefficiente della liquidità e di altre attività a breve termine. In assenza di circostanze straordinarie, è possibile attendersi un valore di almeno 1. Un *Current Ratio* inferiore a 1 significherebbe infatti che il capitale circolante netto (attività correnti meno passività correnti) è negativo. Questo sarebbe insolito in un'azienda sana, almeno per la maggior parte dei tipi di imprese.

Il *Current Ratio*, come ogni rapporto, è influenzato da vari tipi di transazioni. Si supponga, ad esempio, che l'impresa prenda in prestito a lungo termine per raccogliere denaro. L'effetto di breve periodo sarebbe un aumento della liquidità derivante dai proventi dell'emissione e un aumento del debito a lungo termine. Le passività correnti non ne risentirebbero, quindi il rapporto corrente aumenterebbe. Infine, si noti che un rapporto corrente apparentemente basso potrebbe anche riflettere una condizione non negativa per un'azienda che dispone di una grande riserva di indebitamento non utilizzato.

Quick Ratio (o Acid Test). Con riferimento al *Current Ratio* è possibile notare come alla sua determinazione concorra anche il valore delle rimanenze di magazzino, che è spesso l'*asset* corrente di minore liquidità. È altresì necessario considerare come rispetto alle rimanenze vi siano i valori contabili sono meno affidabili come la stima del valore di mercato, poiché in molte circostanze la qualità dell'inventario non viene considerata. Parte del magazzino potrebbe in seguito rivelarsi danneggiato, obsoleto o non più vendibile. Più precisamente, valori di scorte relativamente elevate sono spesso un segnale di problemi nel breve termine. L'azienda potrebbe aver sovrastimato le vendite e, di conseguenza, aver acquistato o prodotto in eccesso. In questo caso, l'impresa può avere una parte sostanziale della sua liquidità vincolata in scorte a lenta rotazione. Per valutare ulteriormente la liquidità, il *Quick Ratio*, viene calcolato proprio come il rapporto corrente, escludendo le rimanenze di magazzino:

$$\text{Quick Ratio (or Acid Test)} = (\text{Attività Correnti} - \text{Rimanenze}) / \text{Passività Correnti}$$

Dalla formula sopra esposta, emerge in maniera chiara come la voce relativa alle rimanenze di magazzino siano relativamente illiquido rispetto alla liquidità. Il *Quick Ratio* pertanto restituisce un risultato dal significato differente rispetto al *Current Ratio* poiché l'inventario può rappresentare una quota consistente delle attività correnti di un'azienda. La differenza tra *Current Ratio* e *Quick Ratio* può quindi spiegare la differenza in termini di *business* in cui operano due aziende, ovvero, nel caso di un *retailer*, il valore delle scorte avrebbe un impatto materiale tra *Current Ratio* e *Quick Ratio*, mentre poca o nessuna differenza è prevista nel caso di una società di servizi puri (es. consulenza).

1.3.3 *Indici di redditività*

Gli indicatori discussi in questa sezione, si rivolgono invece a quella che è la capacità reddituale dell'azienda, ovvero la capacità di creare valore. Le tre tipologie di indicatori discussi in questa sezione sono probabilmente quelli di maggiore interesse nell'analisi finanziaria dell'impresa. Essi hanno lo scopo di misurare l'efficienza con cui l'impresa utilizza le proprie risorse e l'efficienza con cui l'impresa gestisce le sue operazioni.

Profit Margin. Il *Profit Margin* costituisce un indicatore di grande rilevanza, in quanto consente di comprendere in maniera immediata quanta parte dei ricavi generati dall'azienda si trasformano in profitti. Dato l'utilizzo di due valori presenti in qualsiasi bilancio, il *Profit Margin* è di largo utilizzo.

$$\text{Margine di Profitto} = \text{Risultato Netto} / \text{Ricavi}$$

Il risultato, della formula, espresso in termini percentuali, corrisponde alla misura di utili netti generate per ogni unità di vendite.

EBITDA Margin. Un'altra misura di redditività comunemente utilizzata è l'*EBITDA Margin*. Come verrà approfondito di seguito, l'*EBITDA* è una misura che approssima il flusso di cassa operativo, dal momento che include le spese non monetarie. Di conseguenza, l'utilizzo dell'*EBITDA Margin* guarda più direttamente ai flussi di cassa operativi rispetto all'utile netto e non include l'effetto della struttura del capitale o delle imposte. Il margine viene calcolato come:

$$\text{EBITDA Margin} = \text{EBITDA} / \text{Ricavi}$$

A parità di altre condizioni, è ovviamente auspicabile un margine relativamente elevato. Questa situazione corrisponde ad una incidenza contenuta dei costi operative sulle vendite. Tuttavia, vi sono delle relazioni che impattano sull'*EBITDA Margin* che occorre chiarire. Ad esempio, l'abbassamento del prezzo di vendita di solito porta ad un aumento nel volume e contestualmente ad una riduzione dei margini. Il profitto totale (o il flusso di cassa operativo), in virtù di queste variazioni può aumentare o diminuire; quindi, la condizione di minori margini non è di per sé necessariamente negativa. L'*EBITDA Margin* risponde al

modello di *business* e alla struttura di costi dell'azienda. In genere attività di vendita al dettaglio, sono connotate da bassa marginalità (generalmente sotto il 5%), mentre al contrario, l'*EBITDA Margin* relative ad attività di natura industriale tende ad essere sostanzialmente maggiore (tra il 10 e il 20%).

Return on Asset (o ROA). Il ROA è una misura percentuale del profitto per unità di attivo e costituisce un indicatore molto importante nella comprensione dell'efficienza operativa dell'azienda. Nella sua formulazione più semplice, il ROA è espresso come:

$$\text{ROA} = \text{Risultato Operativo} / \text{Attivo Totale}$$

Il significato del ROA è quindi centrale nell'analisi di redditività, in quanto mettendo in relazione il Reddito Operativo con l'Attivo Totale è possibile comprendere l'impresa generi valore con gli *asset* di cui dispone. Si nota come possano esservi delle possibili rivisitazioni rispetto al calcolo del ROA rispetto alla formula sopra esposta, utilizzando ad esempio il CIN. In tal caso, il valore del ROA sarà equivalente a quanto Reddito Operativo viene prodotto per unità di Capitale Investito Netto.

Return on Equity (o ROE). Il ROE è una misura percentuale della generazione di ricchezza per gli azionisti nel corso dell'anno. Dal momento che l'attività di ciascuna azienda è finalizzata alla creazione di valore per i detentori di capitale azionario, il ROE è la reale misura di *performance*. L'indicatore viene determinato dalla seguente formula:

$$\text{ROE} = \text{Risultato Netto} / \text{Patrimonio Netto}$$

Il ROE così espresso è una misura percentuale, che esprime quanto risultato netto viene generato per unità di Patrimonio Netto. Così come per il ROA, anche per il ROE occorre ricordare che si tratta di tassi di rendimento contabili in quanto derivanti dai dati riportati a bilancio e per tale ragione, questi indicatori sono differenti dalla valorizzazione rispetto al valore di mercato del capitale azionario. Si nota infine che tra il ROA ed il ROE intercorre una relazione riconducibile al rapporto di leva finanziaria (o *leverage*), per cui a parità di ROA, e a condizione di un tasso di interesse sui finanziamenti inferiore al ROA, si otterrà un maggiore ROE ricorrendo all'utilizzo della leva finanziaria. Introducendo infatti l'indicatore di incidenza della gestione non operativa, si ottiene che:

$ROE = \text{Risultato Operativo} / \text{Attivo Totale (ROA)} \times \text{Attivo Totale} / \text{Patrimonio Netto}$
 $(\text{Leverage}) \times \text{Risultato Netto} / \text{Risultato Operativo (Incidenza Gestione Non Operativa)}$

1.3.4 Indici di Gestione dell'Attivo e di Rotazione

In questa sezione, l'attenzione viene rivolta all'efficienza attraverso cui l'azienda utilizza le proprie risorse, con le misure descritte come indicatori di gestione dell'attivo o di rotazione. I rapporti specifici discussi possono essere interpretati come metriche di gestione dell'attivo, o di una sua parte e sono finalizzate a descrivere l'efficienza mediante cui l'azienda utilizza gli *input* per generare vendite.

Indice di Rotazione dell'Attivo. Il primo indicatore tiene conto del rapporto in essere tra i ricavi e il totale delle attività. Tale rapporto è considerato importante nel fornire un quadro generale su quante volte nel corso dell'esercizio, l'azienda abbia trasformato in ricavi il valore dell'attivo a bilancio. La formula dell'*Indice di Rotazione dell'Attivo* è determinata come:

$$\text{Indice di Rotazione dell'Attivo} = \text{Ricavi} / \text{Totale Attivo}$$

In altre parole, il risultato finale, sotto forma di moltiplicatore, esprime quante vendite sono state effettuate per per ogni unità di attivo. Anche in questo caso, l'indicatore in esame è utile al confronto tra aziende operanti nello stesso settore, dal momento che tra diversi *business* l'indice può risultare anche molto differente. Si seguito l'analisi procede con la descrizione degli indicatori relative alle due principali categorie di attività correnti: le rimanenze di magazzino e i crediti.

Indice di Rotazione del Magazzino. Sulla stessa logica del precedente indicatore, l'indice di rotazione del magazzino pone in relazione il costo delle merci vendute con il valore del magazzino. L'*Indice di Rotazione del Magazzino* si calcola come:

$$\text{Indice di Rotazione del Magazzino} = \text{Costo del Venduto} / \text{Magazzino}$$

Il rapporto restituisce il numero di volte in cui l'azienda ha venduto o riconsegnato l'intero valore di magazzino nel corso dell'anno. Nella misura in cui l'azienda ha attuato una gestione di magazzino ottimale ad un maggiore valore dell'indicatore corrisponde una migliore efficienza nella gestione del magazzino. Si nota come sia inoltre possibile convertire tale valore in giorni con la formula riportata di seguito:

$$\text{Giorni di rotazione del magazzino} = 365 / \text{Indice Rotazione del Magazzino}$$

Tale rapporto indica come in termini generali in quanti giorni l'inventario venga ricambiato totalmente attraverso le vendite venduto. In alternativa, supponendo di aver utilizzato l'inventario e le cifre dei costi più recenti, l'indicatore rappresenta i giorni necessari per smaltire l'inventario attuale.

Indice di Rotazione dei Crediti Commerciali. Le misure di inventario forniscono un'indicazione del tempo necessario con cui l'azienda vende i propri prodotti. Con riferimento all'interazione tra vendite e crediti commerciali, la rotazione dei crediti è definita allo stesso modo della rotazione delle scorte:

$$\text{Indice di Rotazione dei Crediti Commerciali} = \text{Ricavi} / \text{Crediti Commerciali}$$

In linea con quanto visto nel precedente caso relativo alla rotazione del magazzino, anche nella rotazione dei crediti è possibile derivare il numero di giorni necessari alla riscossione dei crediti commerciali, secondo la seguente formula:

$$\text{Giorni di Rotazione dei Crediti Commerciali} = 365 / \text{Indice di Rotazione dei Crediti Commerciali}$$

1.3.5 Il Margine Operativo Lordo (MOL)

Sin qui, sono stati discussi tutti una serie di indicatori di natura economico-finanziaria che consentono di comprendere l'andamento delle *performance* aziendali sotto diverse prospettive. In diversi indicatori è stato adoperato l'EBITDA o MOL, un margine reddituale di largo utilizzo e il cui valore è di grande importanza nell'analisi delle *performance* aziendali.

Il MOL infatti, come visto a proposito della discussione circa la riclassificazione del Conto Economico, esprime la differenza tra i ricavi e i costi derivanti dalla gestione operativa. Il MOL esprime pertanto il risultato ante ammortamenti e svalutazioni, gestione finanziaria (data dalla differenza tra interessi passivi e attivi) e imposte. Questo margine assume particolare rilevanza per tutta una serie di aspetti. Innanzitutto, come emerge dalla sua determinazione, il MOL rappresenta in maniera sintetica la capacità di generazione reddituale da parte dell'impresa, fornendo al contempo una visione immediata sulla redditività e sulle prospettive della gestione caratteristica. In altri termini, il MOL è il valore che un'azienda produce tramite le attività della gestione caratteristica, ed è determinato in maniera oggettiva, senza cioè che sia assoggettato a quelle che sono le assunzioni in sede di redazione del bilancio.

Al fine di comprendere la rilevanza del MOL, è utile analizzare la formazione del risultato operativo partendo dal Valore Aggiunto. Con riferimento proprio alla prospettiva del Valore Aggiunto, il MOL costituisce la parte del valore aggiunto che residua a seguito della copertura dei costi del personale. Alternativamente si può leggere questo aspetto come la porzione del valore aggiunto disponibile alla remunerazione sia del capitale tecnico che del capitale di finanziamento. Considerando il caso delle aziende per le quali il costo del personale è una voce rilevante, il MOL quindi assume una particolare rilevanza nella comprensione dell'equilibrio economico, rappresentando la parte di reddito residuale a seguito della copertura la maggior parte dei costi di natura operativa.

Considerando invece la prospettiva del Risultato Operativo, il MOL altro non è che la risultante della somma di Risultato Operativo, ammortamenti ed accantonamenti. Queste ultime due voci, riferibili a costi di natura monetaria, non si riferiscono infatti ad una reale fuoriuscita di denaro per l'azienda. In tale accezione, il MOL assume un significato finanziario, essendo espressione di come la gestione operativa è capace di autofinanziarsi. Inoltre, è opportuno ricordare la natura discrezionale di ammortamenti ed accantonamenti dal momento che possono essere assoggettati alle decisioni relative alle politiche di bilancio (e a possibili scelte di natura fiscal). Il MOL, sotto questa prospettiva, costituisce un risultato

economico maggiormente neutrale rispetto al Risultato Operativo e pertanto più adatto all'analisi di *performance*.

Come analizzato all'interno della sezione 1.3.3, il MOL (o EBITDA) costituisce un punto di partenza fondamentale nella comprensione della *performance* d'impresa. Un indicatore chiave è infatti l'EBITDA *Margin* attraverso cui il MOL è rapportato al fatturato totale dell'esercizio al fine di comprendere il livello la redditività delle vendite in termini di rendimento della gestione operativo e sotto forma di autofinanziamento. Sebbene non sia possibile indicare valori ottimali per l'EBITDA *Margin*, è possibile sostenere come una soglia minima del 10% sia coerente con attività di tipo industriali, mentre per attività di tipo puramente commerciale, il valore può scendere anche al di sotto del 5%. Valori percentuali elevati, sono indicativi di un'azienda in salute e soprattutto capace di generare ricchezza e conseguire un elevato livello di redditività in relazione ai costi sostenuti. Viceversa, un EBITDA *Margin* modesto, o ancor peggio negative, potrebbe essere considerato quale elemento di attenzione per il *management* in quanto potrebbe indicare un andamento delle attività non ottimale, oppure in alcuni casi potrebbe costituire un primo segnale di dissesto economico dell'azienda. Ancora, il MOL è di fondamentale importanza nella comprensione della copertura degli interessi passive fornendo una visione chiara sulla sostenibilità del debito contratto.

In conclusione, sebbene il MOL costituisca un indicatore di *performance* grezzo (è un valore lordo), è un margine di grande importanza nelle analisi di *performance* in quanto fornisce in sintesi una panoramica generale circa l'andamento delle *performance* aziendali. Il MOL corrisponde pertanto ad una stima apprezzabile del flusso di cassa generato nel corso dell'esercizio e offre un'indicazione immediata sull'andamento economico-finanziario dell'azienda. Tuttavia, è necessario tenere presente la principale limitazione, ovvero l'esclusione del capitale circolante netto, e a differenza del flusso di cassa operativo, da solo non corrisponde all'effettiva capacità di far fronte agli impegni assunti dall'azienda.

1.3.6 I driver del valore

Dopo aver descritto le diverse categorie di indicatori di *performance* aziendali, il paragrafo finale del presente Capitolo 1 approfondisce quelli che sono i *driver* del valore. Tutta una serie di analisi rivolte all'ottimizzazione delle *performance* aziendali si riferisce infatti alla massimizzazione di specifici obiettivi di alto livello, come ad esempio la massimizzazione del valore per gli azionisti. Questo approccio è incentrato su una serie di *driver* di valore. Con il termine *driver* di valore si intendono quelle variabili economiche che risultano critiche in relazione alla generazione dei ricavi e alla gestione dei costi di un'azienda. Sebbene non vi sia un insieme universale di *driver* di valore, vi sono alcuni *driver* trasversali rispetto alla dimensione e al settore in cui opera l'azienda, ovvero: il tasso di crescita delle vendite, il margine di redditività operative, l'investimento necessario a sostenere il capitale circolante e le attività immobilizzate, il costo del finanziamento (costo del capitale) e così via. È possibile classificare i *driver* del valore di un'azienda all'interno di alcune categorie, e le principali si riferiscono a: *driver* della crescita, *driver* di efficienza e *driver* finanziari.

Come accennato, il *management* aziendale ha il mandato costante la massimizzazione dei rendimenti per gli azionisti. Ma mentre massimizzare il valore per gli azionisti è un importante obiettivo aziendale, non è abbastanza specifico per il *management*, che deve anche sapere quali fattori influenzano maggiormente il valore e quali leve possono essere più facilmente attivate. Questi fattori sono quindi i *driver* di valore e rappresentano l'obiettivo principale nella gestione delle *performance* aziendali. L'identificazione e la gestione dei *driver* di valore supporta il *management* a focalizzare la propria attenzione sulle attività che avranno il maggiore impatto sul valore e tradurre quindi l'obiettivo generale della creazione di valore in azioni specifiche che avranno un impatto.

I *driver* di valore di un'azienda sono genericamente definiti in obiettivi di alto livello, per essere ulteriormente scomposti in componenti più dettagliati. Ad esempio, la crescita delle vendite può essere conseguita incrementando il prezzo di vendita, diversificando il *mix* di prodotti, aumentando il volume delle vendite e così via. Inoltre, il margine di redditività operative è facilmente regolabile modificando la struttura dei costi dell'azienda. Ad esempio, la riduzione del costo del lavoro può ridurre il costo diretto totale delle vendite, e, quindi, incrementare il risultato operativo. Tale scomposizione aiuterà i *manager* a identificare i

fattori più critici, tra i sotto-componenti dei *driver* di valore, all'interno del processo di massimizzazione del valore per gli azionisti. Pertanto, lo studio dettagliato di tali componenti accresce l'importanza dell'analisi dei *driver* di valore. All'interno di un sistema aziendale, differenti *driver* di valore possono portare ad obiettivi contrastanti. A tal fine, esistono due elementi fondamentali per identificare i *driver* fondamentali:

- I *driver* hanno un impatto significativo sul valore per gli azionisti,
- I *driver* devono essere controllabili.

Il processo di implementazione di un efficace sistema aziendale di *value drivers* può essere scomposto in alcune fasi ben precise (Walters e Helman, 2020²):

- Per comprendere dove impattano i *driver* di valore, è innanzitutto necessario suddividere i parametri operativi generali dell'azienda in componenti progressivamente più dettagliate fino a raggiungere il livello in cui risiedono le decisioni quotidiane di gestione operativa. A questo punto è possibile identificare i fattori specifici che influenzano i *driver* generali quali la crescita delle vendite, il risultato operativo, e così via.
- Dopo aver identificato il livello di base per ciascun fattore operativo, è necessario esaminare in che modo le modifiche apportate influiscono sul valore complessivo dell'azienda. Questo di solito porta a considerazioni per il *management* che possono supportare il cambiamento delle priorità di gestione.
- Ogni variabile deve quindi essere esaminata per scoprire quelle che il *management* può controllare direttamente. I *driver* individuate così possono supportare la creazione di valore per gli azionisti.

L'analisi del *driver* di valore richiede un investimento significativo di tempo e risorse da parte del *management*. Questa attività anche lo sviluppo di informazioni sulle interrelazioni tra le variabili all'interno delle attività dell'azienda stessa. Nel lungo termine la ricerca dei *driver* di valore può anche fornire la base per determinare quali strategie possono ottimizzare le

² Walters, D., Helman, D. (2020). Performance management: value drivers and strategic value builders. Strategic Capability Response Analysis: The Convergence of Industrié 4.0, Value Chain Network Management 2.0 and Stakeholder Value-Led Management, 75-98.

performance del *driver* di valore e massimizzare la creazione di valore. In sintesi, l'analisi dei *driver* del valore può essere un modo efficace per concentrare l'attenzione del *management* sulle attività dal maggiore impatto sul valore. Tuttavia, si richiede un impegno significativo da parte del *management* ed un forte allineamento tra funzioni e aree di *business*. Una volta completata, l'analisi può supportare a garantire che le strategie e il processo decisionale siano allineati all'interno dei veri *driver* di valore per l'azienda.

CAPITOLO II - Analisi dei *luxury brand* nel settore della moda

Con il Capitolo 2 si entra nel cuore della discussione relativa al settore dei *luxury brand* nel settore della moda, attraverso una trattazione comprensiva delle sue dinamiche e delle caratteristiche principali. Si definisce innanzitutto il concetto di lusso e il contesto di mercato in cui le aziende del lusso operano, fornendo altresì una prospettiva sui *trend* che stanno definendo il mercato. Di seguito si procede ad una descrizione di dettaglio dei *luxury brand*, analizzando nella fattispecie come operano e attraverso quali tratti distintivi, analizzandone altresì il posizionamento sul mercato delle diverse categorie di *brand*.

2.1 Definizione e Contesto del Lusso

Il primo passo nella discussione del contesto relativo al lusso afferisce alla definizione di un aspetto fondamentale e cioè: a cosa si riferisce il concetto di lusso. Come si discuterà nel prosieguo del paragrafo, questo termine racchiude vari significati e accezioni anche molto differenti, un aspetto che ben rappresenta il carattere di eterogeneità del lusso stesso. Secondo Kapferer (2016)³, per definire il lusso, è innanzitutto necessario definire tre aspetti chiave, ovvero: (i) il lusso è un concetto soggettivo e quindi discutibile, (ii) secondo una prospettiva evolutiva, quello del lusso è un settore un tempo popolato principalmente da imprese familiari, ma ora sempre più concentrato nelle mani di gruppi conglomerati quotati in borsa, e (iii) la competizione nel settore richiede una strategia specifica, da non confondere con una strategia *premium* o *fashion*, anche se in alcuni casi queste tre categorie possono risultare simili agli occhi dei consumatori (come si vedrà nell'ultimo paragrafo).

Sempre secondo Kapferer (2016)⁴, il lusso può quindi riferirsi ad un concetto assoluto, incarnando cioè uno stile di vita idealizzato e inaccessibile, oppure può connotare una sorta

³ Kapferer, J. N. (2016). The challenges of luxury branding. In *The Routledge companion to contemporary brand management* (pp. 473-491). Routledge.

⁴ Kapferer, J. N. (2016). The challenges of luxury branding. In *The Routledge companion to contemporary brand management* (pp. 473-491). Routledge.

di eccesso del tutto edonistico, slegato dal concetto di utilizzo. Analogamente al concetto di arte, il lusso afferisce ad un significato assai astratto e può essere affrontato da diverse angolazioni, con risultati altamente soggettivi, portando a possibili divergenze nelle percezioni di individui diversi. Nella definizione di lusso è necessario tenere altresì conto della dimensione culturale. I francesi, ad esempio, tendono a considerare il lusso essenzialmente come riferito ad oggetti costosi acquistati per motivi edonistici e di *status* – e quindi escludendo la ricerca delle funzionalità. Negli Stati Uniti, il concetto di lusso non può essere slegato dalla funzionalità e ogni dollaro speso richiede una giustificazione di natura razionale.

La concezione del lusso attraversa differenti prospettive. Sotto un profilo economico, il lusso si focalizza, ad esempio, su prodotti o servizi costosi, dal prezzo superiore rispetto al loro semplice valore funzionale (Yeoman, 2011)⁵. Questa definizione evidenzia che il prezzo del lusso non è giustificato solo secondo le caratteristiche funzionali. Tuttavia, in tale accezione, non si considera l'aspetto discriminatorio relative a beni caratterizzati da rarità che non si configurano come oggetti di lusso. Guardando poi all'aspetto sociale si evince come la dimensione economica non tenga conto del ruolo socialmente stratificante del lusso. Baudrillard (1998)⁶ afferma che il lusso riflette il gusto delle classi sociali di *élite*. Inoltre, le preferenze che conducono ai beni di lusso non sono scontate, ma devono essere socialmente promosse dalle figure riconoscibili. Il successo nella moda di lusso si basa su queste figure, la cui influenza è spesso un processo che opera dal basso verso l'alto, e che si sposta dalla strada alla passerella. Il lusso è elitario e mira a fornire un ascensore simbolico ai suoi proprietari. La sua funzione è quella di dimostrare valori ed elevazione e distinguere i consumatori dalle altre classi. Con l'evoluzione della società, anche il concetto di lusso ha visto dei mutamenti. Oggi, infatti, non vi è una sola *élite*, ma ne esistono invece diverse che coesistono e incorporano diverse scale di valori, motivo per cui oggi esistono molteplici marchi di lusso che perseguono un posizionamento differente. Un ulteriore aspetto riguarda

⁵ Yeoman, I. (2011). The changing behaviours of luxury consumption. *Journal of Revenue and Pricing Management*, 10, 47-50.

⁶ Baudrillard, J. (1998). *Société de consommation: Ses mythes, ses structures* (Vol. 53). Sage.

il processo di democratizzazione del lusso, ovvero il processo che ha visto nel corso degli ultimi decenni l'avvicinamento di una più ampia base di consumatori al mercato del lusso. Su tutti, la crescita della classe media e del numero dei cosiddetti HNWI (*High Net Worth Individuals*) ha portato ad un progressivo abbattimento delle barriere nell'accesso ai beni di lusso e al venir meno della stratificazione sociale che ha storicamente contraddistinto il mercato (Cabigiosu, 2020)⁷.

La maggior parte degli autori concorda sul fatto che il lusso non si riferisce in realtà ad una specifica categoria di beni o servizi, ma piuttosto indica una dimensione concettuale e simbolica, che si identifica fortemente con i valori culturali della società di un determinato periodo storico. L'ambiguità del termine lusso appare pertanto evidente nel momento in cui si ricerca una definizione univoca che ne accolga le diverse accezioni. La maggior parte degli studi nella letteratura accademica non distingue tra i termini "prestigio", "*status*" e "lusso" (Dubois e Czellar, 2002)⁸, sebbene i primi due termini mostrino diverse sfumature di significato per i consumatori. Alcuni ricercatori hanno indagato il campo del lusso come proprietà dei marchi e lo hanno descritto utilizzando termini astratti come "valore del sogno" o "aura". Infine, alcuni studi hanno differenziato tra il concetto di "lusso" e il prodotto o servizio di lusso. Ad esempio, Dubois e Czellar (2002)⁹ si sono concentrati su cosa significhi il concetto di lusso per i consumatori, a differenza di altri contributi in cui viene esaminato il significato di lusso nel contesto del *marketing* focalizzando l'analisi su cosa differenzi un prodotto di lusso da un prodotto di alta qualità.

Un'ulteriore dimensione del dibattito riguarda la concezione del termine lusso riferita ad un prodotto o ad un marchio. Alcuni autori hanno approfondito le caratteristiche primarie dei *brand* e dei prodotti di lusso piuttosto che determinare se il lusso si riferisca ai prodotti o ai

⁷ Cabigiosu, A. (2020). An overview of the luxury fashion industry. Digitalization in the Luxury Fashion Industry: Strategic Branding for Millennial Consumers, 9-31.

⁸ Dubois, B., Czellar, S. (2002). Prestige brands or luxury brands? An exploratory inquiry on consumer perceptions. Marketing in a Changing World: Scope, Opportunities and Challenges: Proceedings of the 31st EMAC Conference, University of Minho, Portugal, 28–31 May.

⁹ Dubois, B., Czellar, S. (2002). Prestige brands or luxury brands? An exploratory inquiry on consumer perceptions. Marketing in a Changing World: Scope, Opportunities and Challenges: Proceedings of the 31st EMAC Conference, University of Minho, Portugal, 28–31 May.

marchi. È possibile innanzitutto affermare come i beni di lusso non vengano consumati per il loro valore intrinseco ma per impressionare gli altri e segnalare benessere e consumo cospicuo (Piccione e Rubinstein, 2008)¹⁰. I beni di lusso sono definiti dal loro prezzo relativo e sono soddisfano la domanda dei consumatori del lusso poiché sono costosi. Al contrario, Phau e Prendergast (2000)¹¹ osservano che il lusso non può essere definito esclusivamente in termini di prezzo più elevato, e quindi non tutti i prodotti costosi possono necessariamente essere visti come lussi. Per i beni di lusso, pertanto, l'elevato costo percepito – in termini assoluti o relativi – è una condizione necessaria, ma non sufficiente. Oltre al prezzo, i marchi di lusso sono caratterizzati da un'eccellente qualità e da canali di distribuzione specializzati.

Da un punto di vista soggettivo, il termine lusso può riferirsi al concetto di consumo cospicuo non legato a bisogno essenziali. La maggior parte dei prodotti di lusso sono anche associati a un marchio e a un logo forti, nonché a una tradizione di artigianato e caratteristiche distintive. Ancora Phau e Prendergast (2000)¹² sottolineano il ruolo del marchio nell'evocare l'esclusività: dal loro punto di vista, i prodotti di lusso possiedono un'identità di marca ben nota, godono di un'elevata consapevolezza del marchio e di qualità percepita e mantengono la fedeltà dei clienti e i livelli di vendita. Pertanto, i beni di lusso sono riconoscibili, stimolano una risposta emotiva del consumatore e con il tempo vengono incorporati nello stile di vita del cliente.

Reddy e Terblanche (2005)¹³ dividono i marchi di lusso in due categorie: da un lato quelli che hanno principalmente un valore simbolico per il cliente e sono apprezzati più per lo stile di vita associato che per la funzionalità, e dall'altro quelli che hanno valore principalmente per le loro caratteristiche funzionali. Nonostante l'uso crescente del *brand* per trasmettere lo *status* di lusso, il lusso non si basa solo sul simbolismo del marchio. Il valore percepito,

¹⁰ Piccione, M., Rubinstein, A. (2008). Luxury prices: An expository note. *The Japanese Economic Review*, 59(1), 127-132.

¹¹ Phau, I., Prendergast, G. (2000). Consuming luxury brands: the relevance of the 'rarity principle'. *Journal of brand Management*, 8, 122-138.

¹² Phau, I., Prendergast, G. (2000). Consuming luxury brands: the relevance of the 'rarity principle'. *Journal of brand Management*, 8, 122-138.

¹³ Reddy, M., Terblanche, N. (2005). How not to extend your luxury brand. *Harvard Business Review*, 83(12).

attraverso la qualità del *design*, dei materiali e della produzione, è una componente chiave nella valorizzazione dei beni di lusso dal momento che il prodotto di lusso deve essere immediatamente riconoscibile (Hanna, 2004)¹⁴.

Un'altra caratteristica importante riguarda il prestigio associato al marchio e la sua unicità o esclusività. Wetlaufer (2001)¹⁵ afferma che un marchio di lusso è senza tempo, moderno, in rapida crescita e altamente redditizio (sebbene quest'ultima caratteristica sia implicita nel prezzo *premium*). Poiché l'equilibrio tra queste quattro caratteristiche è difficile da realizzare, i *brand* di lusso compongono una nicchia di mercato altamente esclusiva che è guidata da fenomeni di *marketing* unici. Questo che suggerisce perché l'unicità e l'esclusività sono rilevanti e che è necessario sviluppare approcci gestionali specifici per le aziende del lusso in reparti diversi dal *marketing*.

Antoni et al. (2004)¹⁶ suggeriscono che il successo nel mercato del lusso è principalmente legato a tre fattori:

- *Eccellenza*: per il consumatore, la caratteristica più fortemente associata al lusso è la qualità superiore del prodotto e dei servizi associati, essenziale per giustificare il prezzo *premium* pagato dai consumatori;
- *Aura del marchio*: per il consumatore, l'eccellenza continua nel tempo consente al marchio di acquisire una solida reputazione e mantenere una posizione primaria nel mercato. Per raggiungere lo *status* di lusso, i marchi devono avere un'aura forte, legittima e identificabile;
- *Desiderabilità*: i *brand* del lusso devono creare e mantenere la desiderabilità. Una caratteristica della desiderabilità è un forte richiamo estetico che è moderno ma legato ai valori tradizionali. Un'altra caratteristica è legata al prezzo elevato, che rafforza lo

¹⁴ Hanna, J. (2004). Luxury isn't what it used to be. Harvard Business School Bulletin, 80(2), 54-62.

¹⁵ Wetlaufer, S. (2001). The Perfect Paradox of Star Brands. Harvard Business Review, 79(9), 116-123.

¹⁶ Antoni F., Burgelman R. A., Meza P., (2004) "LVMH in 2004: the challenges of strategic integration", Harvard Business School case.

status sociale del prodotto. Anche la rarità e l'unicità del prodotto aumentano la desiderabilità.

La disamina effettuata sui contributi accademici suggerisce che i *brand* del lusso possono perseguire un posizionamento di lusso per i loro marchi e prodotti (e applicare il prezzo premium appropriato) coltivando il seguente fattori critici di successo:

- *Qualità premium* in tutti i prodotti della linea e lungo tutta la *supply chain*,
- Artigianalità,
- Esclusività,
- Un approccio di *marketing* che coniughi l'eccellenza del prodotto con l' *appeal* emozionale,
- La reputazione globale del *brand*,
- Uno stile e un *design* distintivi,
- L'associazione con un paese d'origine che abbia una reputazione particolarmente forte come fonte di eccellenza per una determinata categoria di prodotti,
- Elementi che stabiliscano l'unicità e l'artigianalità del prodotto,
- Caratteristiche funzionali superiori per i marchi basati sulla competenza tecnica,
- L'evocazione di uno stile di vita che permetta al cliente di trasmettere esclusività.

Non è necessario che un prodotto di lusso disponga di tutti i fattori di successo indicate. L'esclusività sembra essere l'aspetto di maggiore centralità, in quanto trasversale rispetto alle diverse accezioni di beni di lusso (Catry, 2003)¹⁷. Per quanto riguarda gli altri aspetti, il *brand*, l'*appeal* emozionale, lo stile e gli aspetti di *design* tendono ad essere enfatizzati più spesso per determinate categorie, come la moda. In genere, la strategia di *marketing* del lusso potrebbe fare leva su un sottoinsieme, composto da quattro o cinque di questi fattori. Di conseguenza, a seconda di quali aspetti predominano, un prodotto o un *brand* di lusso potrebbe essere classificato come un lusso da prestazione o lusso emotivo (Reddy e Terblanche, 2005)¹⁸.

¹⁷ Catry, B. (2003). The great pretenders: the magic of luxury goods. *Business Strategy Review*, 14(3), 10-17.

¹⁸ Reddy, M., Terblanche, N. (2005). How not to extend your luxury brand. *Harvard Business Review*, 83(12)..

Gummerus et al. (2023)¹⁹ propongono un approccio rivolto alla creazione del lusso basato su tre prospettive: *provider-created luxury*, *customer-created luxury* e *co-creation*, di seguito approfondite. La prospettiva del lusso *provider-created* implica che il lusso sia creato all'interno dell'azienda o del *brand* e si integra nell'offerta durante la produzione. Questa visione è in linea con il pensiero tradizionale alla base della catena del valore, in cui i beni sono prodotti con valore incorporato dalle attività che portano dalle materie prime al prodotto finale. Kapferer (2012)²⁰ sostiene che il lusso è guidato dal creatore, non orientato al consumatore e che il lusso come strategia aziendale unica significa posizionare *brand* più come creazioni uniche che come prodotti rivolti alla creazione di lusso. Ne consegue che è il produttore, sulla base della strategia perseguita, la fonte del significato di lusso. In particolare, questa accezione non implica che l'impresa sia necessariamente indifferente o non possa studiare le percezioni dei consumatori sull'offerta, ma piuttosto che tali percezioni si riferiscono a caratteristiche di lusso definite in ultimo dal *brand*. All'interno di questa prospettiva, la creazione di lusso è concettualizzata attraverso tre dimensioni caratterizzanti uniche: caratteristiche di offerta come prezzo e qualità (Godey et al., 2016)²¹, strategia del lusso basata sulla disponibilità limitata (Dion e Arnould, 2011)²² e proposta di valore di distinzione e patrimonio.

La seconda prospettiva individuata dallo studio è quella del lusso *customer-created* (von Wallpach et al., 2020)²³. Questa prospettiva vede il lusso come generato dal consumatore nel corso dell'intera esperienza di conoscenza del *brand*, acquisto e, in ultimo, durante il

¹⁹ Gummerus, J., Von Koskull, C., Kauppinen-Räsänen, H., Medberg, G. (2023). Who creates luxury? Unveiling the essence of luxury creation through three perspectives: a scoping review. *Qualitative Market Research: An International Journal*.

²⁰ Kapferer, J. N. (2014). The future of luxury: Challenges and opportunities. *Journal of Brand Management*, 21(9), 716-726.

²¹ Godey, B., Manthiou, A., Pederzoli, D., Rokka, J., Aiello, G., Donvito, R., Singh, R. (2016). Social media marketing efforts of luxury brands: Influence on brand equity and consumer behavior. *Journal of business research*, 69(12), 5833-5841.

²² Dion, D., Arnould, E. (2011). Retail luxury strategy: assembling charisma through art and magic. *Journal of retailing*, 87(4), 502-520.

²³ von Wallpach, S., Hemetsberger, A., Thomsen, T. U., Belk, R. W. (2020). Moments of luxury—A qualitative account of the experiential essence of luxury. *Journal of Business Research*, 116, 491-502.

consumo (Kauppinen-Räisänen et al., 2019)²⁴. Hemetsberger et al. (2012)²⁵ descrivono le esperienze di lusso come momenti che sono parte integrante della vita quotidiana dei consumatori. Inoltre, questa prospettiva vede il lusso come soggettivo, relativistico e situazionale e pertanto si allinea con l'essenza del valore creato dal consumatore come incorporato e formato nella realtà e nella vita altamente dinamica e multi contestuale del cliente. Dal punto di vista del consumatore, la creazione di lusso è concettualizzata attraverso tre livelli: il lusso esperienziale, il lusso come auto-diretto e trasformativo e il lusso come significatività nella vita. Il lusso esperienziale implica che i consumatori ricercano nel significato del lusso di avere, fare, essere, condividere e divenire attraverso un'esperienza di lusso significativa. I consumatori sono concettualizzati quali esseri emotivi interessati a raggiungere esperienze piacevoli piuttosto che cercatori calcolatori di caratteristiche e benefici, come migliori qualità o *status*.

Infine, la prospettiva relativa alla *co-creation* afferisce ad un filone di ricerca emergente (Sarasvuo et al., 2022²⁶). Il concetto di co-creazione del lusso deriva da contesti caratterizzati da un alto grado di interazione azienda-consumatore, come il settore dell'ospitalità, il *retailing*, il *digital* e il crescente contesto rappresentato dai *social media*. Il lusso co-creato si riferisce alle attività in cui più attori, come l'azienda e il cliente, si impegnano in maniera comune nella creazione di valore. Spesso, le interazioni cliente-cliente o azienda-cliente sono essenziali nella prospettiva di co-creazione intesa come interazione attiva tra un'azienda e un cliente per creare valore. Tale interazione può essere attiva (come la pubblicazione di contenuti relativi al *brand online*) o passiva (lettura di contenuti generati dal marchio). Tuttavia, l'accezione di co-creazione implica anche una dimensione di clienti che contribuiscono al significato del marchio, ma a differenza del lusso creato dal consumatore,

²⁴ Kauppinen-Räisänen, H., Gummerus, J., von Koskull, C., Cristini, H. (2019). The new wave of luxury: The meaning and value of luxury to the contemporary consumer. *Qualitative Market Research: An International Journal*, 22(3), 229-249.

²⁵ Hemetsberger, A., von Wallpach, S., Bauer, M. (2012). Because I'm worth it - Luxury and the construction of consumers' selves. In Z. Gürhan-Canli, C. Otnes, R. Zhu (Eds.) *Advances in consumer research* (Vol. 40, pp. 483-489)

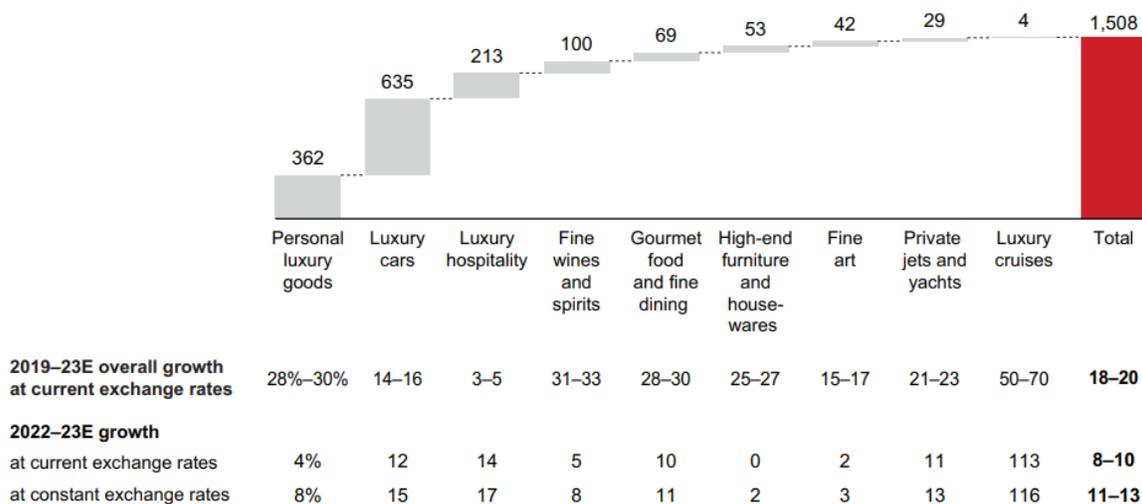
²⁶ Sarasvuo, S., Rindell, A., Kovalchuk, M. (2022). Toward a conceptual understanding of co-creation in branding. *Journal of Business Research*, 139, 543-563.

questa creazione di significato contribuisce al valore/significato del marchio piuttosto che alla percezione che i consumatori hanno di sé.

2.2 Il Mercato del Lusso

Con riferimento ai *trend* del mercato del lusso, secondo l'accezione proposta da Bain & Company, il settore può essere suddiviso in nove segmenti distinti: auto di lusso, beni di lusso personali, ospitalità di lusso, vini e liquori pregiati, cibo *gourmet* e cucina raffinata, mobili e articoli per la casa di fascia alta, belle arti, *jet* e *yacht* privati e crociere di lusso. Da soli, le auto di lusso, l'ospitalità di lusso e i beni di lusso personali rappresentano insieme l'80% del mercato totale secondo le stime relative al 2023. Guardando all'anno appena chiuso, il valore complessivo delle vendite al dettaglio del mercato del lusso sia cresciuto a 1,51 trilioni di euro, con un incremento dall'11% al 13% rispetto al 2022 a tassi di cambio costanti, un trend sostanzialmente in linea con il tasso di crescita del 12% registrato nel 2022 rispetto al 2021 (Figura 1). Tutti i segmenti del lusso sono cresciuti colmando il divario rispetto ai livelli pre-Covid-19. Dal 2019, la regione delle Americhe e l'Asia sono stati i due principali catalizzatori di crescita per la spesa complessiva nel mercato del lusso.

Figura 1 – Spesa Globale nel Settore del Lusso²⁷



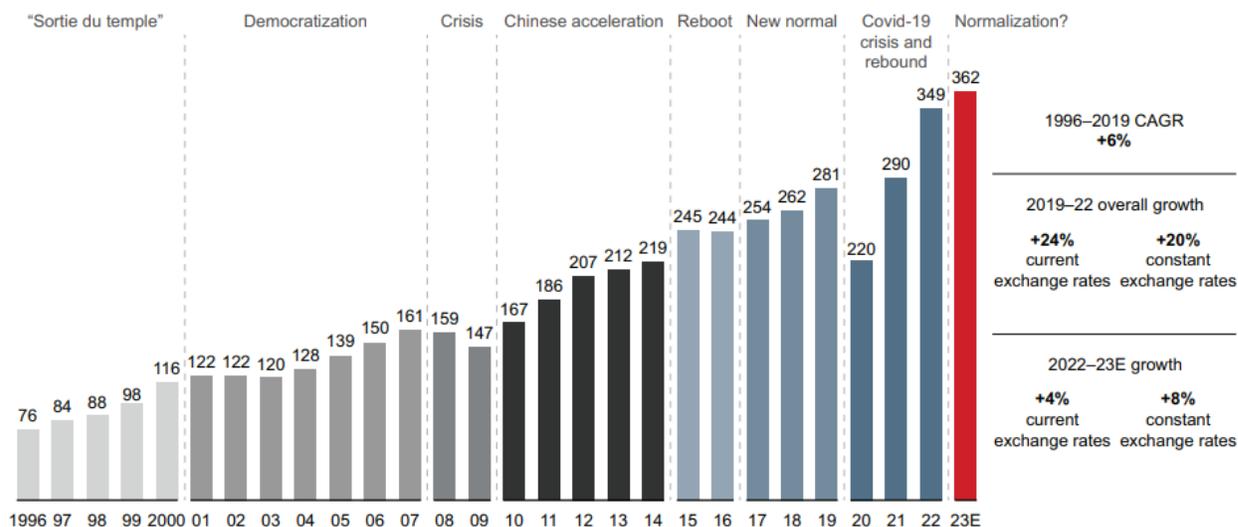
Il mercato dei beni di lusso personali è per certi versi il cuore dell'intero settore del lusso. Nel 2023 questo segmento ha visto il proprio tasso di crescita normalizzarsi attorno al 4% (a tassi di cambio correnti). Le vendite hanno raggiunto un nuovo *record* nel 2023, con il valore complessivo di mercato stimato sui 362 miliardi di euro (Figura 2). Tutte le categorie di beni di lusso per la persona sono cresciute nel 2023, anche se a tassi di crescita inferiori rispetto agli ultimi due anni. Abbigliamento e gioielli sono state le categorie in più rapida crescita, entrambe con un tasso di crescita compreso tra il 5% e il 6% rispetto al 2022.

Gli accessori sono rimasti la maggiore categoria di beni di lusso personali, con una crescita compresa tra il 2% e il 4%. Tra gli accessori, la pelletteria è cresciuta dal 3% al 4%. Sempre prendendo in riferimento, l'analisi Condotta da Bain & Company, a seguito di anni di ripetute *sovrapformance*, la crescita della categoria è rallentata, con larga parte dell'incremento derivante dall'effetto dei prezzi a fronte di volumi in calo, un'evidenza emersa per la prima volta in circa un decennio. Al contempo, la categoria dell'abbigliamento è cresciuta dal 5% al 6% nel 2023. L'ondata definita come *post-streetwear* si sta consolidando, soprattutto nell'abbigliamento maschile. I *top spender* hanno assicurato una forte crescita dell'offerta *ultra-high*, con una forte domanda di rivolta alla ricerca di eccellenza e atemporalità. Gli

²⁷ Bain & Company (2024). Long Live Luxury: Converge to Expand through Turbulence. Report pubblicato il 18 gennaio 2024.

articoli legati alla moda sono stati meno popolari dei prodotti principali che sono più vicini alla tradizione e ai valori del *brand*.

Figura 2 – La Spesa nel Segmento dei Beni di Lusso per la Persona²⁸



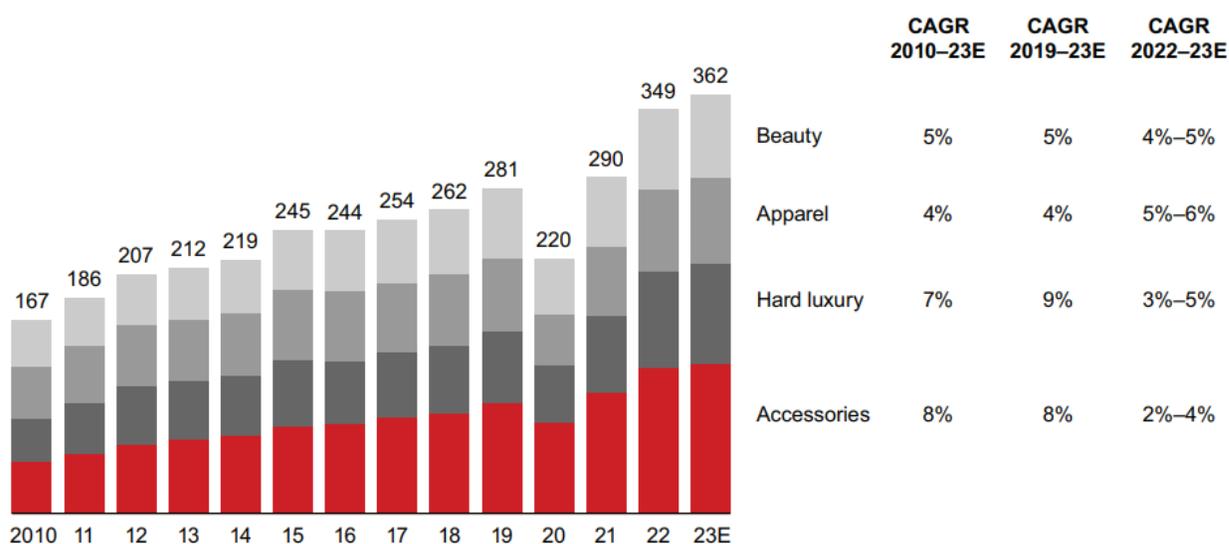
Gli articoli di bellezza hanno raggiunto il valore complessivo di 72 miliardi di euro, in crescita dal 4% al 5% rispetto al 2022. Questo segmento sta godendo di uno slancio positivo, con una crescita sostenuta da parte di clienti aspirazionali. Le fragranze ultra-lusso e delle celebrità stanno avendo un impatto sempre più rilevante, con l'intelligenza artificiale che contribuisce alla creazione di fragranze nuove e dal carattere unico. Di contro, la cura della pelle sta incontrando tendenze contrarie prevalentemente nei mercati asiatici, legate al calo della popolarità delle *routine* di bellezza coreane tra le generazioni più giovani. Il segmento degli orologi e della gioielleria segna ancora un anno fiorente. Le vendite di nuovi orologi sono cresciute dal 3% al 4% e hanno raggiunto la cifra *record* di 55 miliardi di euro. Sia gli articoli di fascia alta che quelli *entry level* hanno ottenuto risultati in crescita, con un appiattimento della crescita degli articoli di fascia media. Oltre ai giganti dell'industria del lusso, i marchi più piccoli diretti al consumatore con proposte di valore innovative stanno attirando le comunità di collezionisti. La Generazione Z continua a mostrare un forte

²⁸ Bain & Company (2024). Long Live Luxury: Converge to Expand through Turbulence. Report pubblicato il 18 gennaio 2024.

interesse verso la categoria. Si stima che le vendite di gioielli nel 2023 siano salite a 29 miliardi di euro, con un aumento del 5-6% rispetto al 2022. I consumatori vedono l'alta gioielleria come un bene rifugio per gli investimenti in un contesto di incertezza. La domanda di pezzi su misura si sta mantenendo stabile, affiancata da un crescente interesse per l'alta gioielleria ripetitiva rivolta agli ultra-ricchi. La gioielleria di moda continua ad accelerare, così come i segmenti *genderless* e maschile.

La Figura 3 sintetizza i *trend* descritti con riferimento ai diversi segmenti dei beni di lusso per la persona.

Figura 3 – Andamento del Segmento dei Beni di Lusso per la Persona per Categoria²⁹



In termini generali, il 2023 segna l'inizio di una fase di normalizzazione per il mercato del lusso. Dopo infatti due anni caratterizzati dal rimbalzo post-Covid-19, con tassi di crescita a due cifre, il settore ha visto un rallentamento, seppur disomogeneo, ri-assestandosi su tassi di crescita a singola cifra. Sebbene tale normalizzazione fosse prevedibile, non tutte le realtà del lusso sono state in grado di anticipare e navigare con successo questa tendenza. Di conseguenza, solo circa due terzi dei marchi di lusso sono stati in grado di registrare una crescita nel 2023, rispetto a circa il 95% dal 2021 al 2022. In un simile contesto, in cui hanno

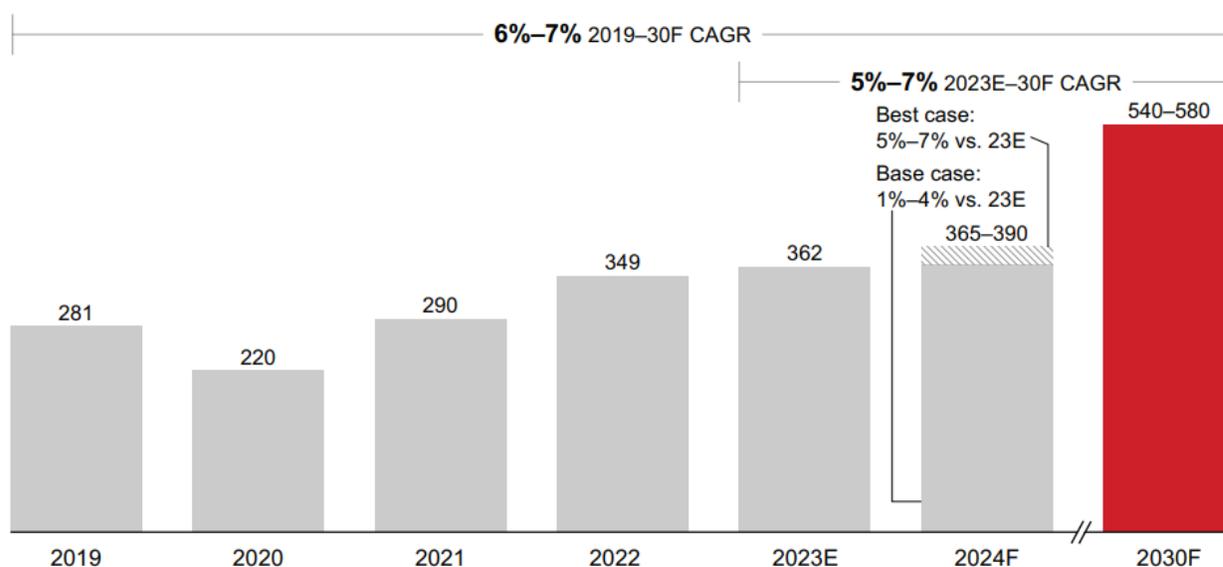
²⁹ Bain & Company (2024). Long Live Luxury: Converge to Expand through Turbulence. Report pubblicato il 18 gennaio 2024.

pesato anche le incertezze internazionali relative alle spinte inflattive in corso, la redditività è stata sottoposta ad una leggera pressione. Secondo *Bain & Company*, i livelli di redditività, in forte ripresa a seguito del Covid-19 su medie anche superiori al 20% nel 2021 e nel 2022, possano oscillare tra il 19% e il 22% quest'anno.

Se da un lato il settore ha continuato a beneficiare dell'aumento dei prezzi e del passaggio confermato a canali diretti a maggiore marginalità, i livelli di redditività riflettono anche l'aumento delle spese di *marketing* per i *brand* di lusso, nonché l'aumento del costo del lavoro e dei prezzi dell'energia. Tuttavia, i marchi hanno continuato ad investire nella digitalizzazione delle attività e nelle infrastrutture per supportare la crescita futura. In particolare, stanno emergendo importanti investimenti nel campo dell'ICT e verso infrastrutture dati più robuste per supportare la transizione in corso nel settore, nonché il rinnovamento delle reti *retail*. Questa appare la chiave affinché i *brand* vincenti possano crescere investendo nel futuro, nella visibilità del marchio, nelle infrastrutture e nel rafforzamento della loro organizzazione.

Guardando al futuro, infine è possibile avanzare alcune previsioni sull'andamento del settore. La spesa complessiva per il lusso è prevista in crescita tra il 4% all'8%, passando così dai 1,5 trilioni di euro del 2023 a circa 2,5 trilioni di euro entro il 2030, con i solidi fondamentali di mercato che si tradurranno in tassi di crescita annui compresi tra il 5% e il 7% fino al 2030 (Figura 4).

Figura 4 – Crescita Prevista per il Segmento dei Beni di Lusso per la Persona³⁰



Per quanto riguarda i beni di lusso personali, si prevede che il segmento possa continuare a crescere moderatamente nel corso del 2024, con un avanzamento tra l'1% e il 4% basato su *driver* quali la crescita della spesa turistica, la ripresa del mercato statunitense, un'accelerazione in Cina e Medio Oriente e la normalizzazione del mercato giapponese. Il valore di mercato dei beni di lusso personali è previsto in crescita a 540-580 miliardi di euro entro la fine del decennio in corso. Si tratterebbe di un raddoppio rispetto al valore registrato nel 2019. I principali vettori di trasformazione che dovrebbero rimodellare profondamente il mercato dei beni di lusso entro il 2030 sono:

- Ritorno mercato cinese ai livelli pre-Covid-19 come mercato dominante per i beni di lusso, con una crescita fino al 35% al 40% degli acquisti globali. In questo *trend*, la Cina continentale dovrebbe superare le Americhe e l'Europa per diventare il principale mercato del lusso a livello globale (con una quota dal 24% al 26% degli acquisti).

³⁰ Bain & Company (2024). Long Live Luxury: Converge to Expand through Turbulence. Report pubblicato il 18 gennaio 2024.

- Le generazioni più giovani (generazioni Y, Z e *Alpha*) si apprestano a divenire di gran lunga i maggiori acquirenti di lusso, rappresentando quasi l'85% degli acquisti globali.
- Gli *store* monomarca e il canale *online* dovrebbero diventare i canali principali per gli acquisti di lusso, rappresentando una quota di mercato complessiva stimata tra il 60% e il 66%.

2.3 Caratteristiche del mercato del *luxury brand*

La comprensione del concetto di *brand* è orientata al consumatore e all'identità del marchio stesso. Di conseguenza, i marchi sono considerati come icone nella mente dei consumatori e di altri gruppi *target*, definite dalle aziende del lusso per identificare in maniera distintiva i propri prodotti. I *brand* del lusso sono fortemente associati ai loro prodotti e questo si riflette nella maggior parte delle definizioni esistenti di marchi di lusso, che fanno riferimento ad evocazioni specifiche sulle caratteristiche del prodotto (Büttner et al. 2009)³¹. Le caratteristiche costitutive dei prodotti di lusso corrispondono quindi in gran parte allineate a quelle del *brand*. I principali tratti di un *brand* che ne caratterizzano il posizionamento distintivo nel mercato del lusso possono sintetizzarsi con (Becker et al., 2018)³²:

- Prezzo: il marchio offre prodotti che appartengono ai prodotti più costosi della sua categoria,
- Qualità: il marchio offre prodotti *top* di gamma che durano nel tempo, che spesso acquistano anche valore nel tempo,
- Estetica: il *brand* incarna attraverso ogni prodotto e circostanza un ideale coerente rispetto ai propri valori di riferimento,
- Rarità: a differenza dei marchi *mass market*, il *brand* del lusso limita la sua produzione, promuovendo così un concetto di limitata accessibilità,

³¹ Büttner, T., Coscelli, A., Vergé, T., Winter, R. A. (2009). An economic analysis of the use of selective distribution by luxury goods suppliers. *European Competition Journal*, 5(1), 201-226.

³² Becker, K., Lee, J. W., Nobre, H. M. (2018). The concept of luxury brands and the relationship between consumer and luxury brands. Kip Becker, Jung Wan Lee, Helena M. Nobre/*Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 5(3), 51-63.

- Straordinarietà: il *brand* promuove uno stile proprio attraverso i suoi prodotti che tende ad essere sempre nuovo e ricercato,
- Simbolismo: il *brand* è sinonimo della ricerca di elevazione e si significati.

Per quanto per definizione, i *brand* del lusso debbano offrire prodotti di lusso, non sempre il portafoglio prodotti di un *luxury brand* è composto esclusivamente da prodotti di lusso (Kapferer e Bastien 2009³³). Più nello specifico, Ko et al. (2019)³⁴ sostengono come la considerazione di un *brand* di lusso dipenda in ultima analisi dalle valutazioni dei consumatori su *brand* stesso. Sebbene alcune strategie, come i prezzi *premium* o la ricerca di una qualità superiore, possano aumentare la concezione di un marchio quale appartenente al concetto di lusso da parte dei consumatori, sono gli stessi consumatori a determinarlo come tale. Dopo aver identificato le dimensioni chiave e considerando i principali criteri di definizione di un *brand* di lusso, vengono identificati i cinque elementi che rendono un brand di lusso secondo i consumatori:

- Convogliare un messaggio di alta qualità,
- Offrire un valore autentico attraverso i benefici desiderati, siano essi funzionali o emotive,
- Conseguire un'immagine di prestigio all'interno del mercato costruita su caratteristiche come l'artigianalità, la ricercatezza delle materie prime o la qualità del servizio,
- Essere capaci di conseguire un prezzo *premium*, e
- Essere in grado di ispirare una profonda connessione nei confronti del consumatore.

La discussione affrontata sin qui dimostra come la categorizzazione di un marchio come “di lusso” oppure no debba fare riferimento all'immagine del marchio e non può essere effettuata esclusivamente valutando la lussuosità (o anche solo il prezzo) di alcuni dei suoi prodotti. Pertanto, la valutazione del lusso di un marchio deve fare riferimento alla categoria di

³³ Kapferer, J., Bastien, V. (2009) “The Specificity of Luxury Management: Turning Marketing Upside Down”, *Journal of Brand Management*, 16, pp. 311–22.

³⁴ Ko, E., Costello, J. P., Taylor, C. R. (2019). What is a luxury brand? A new definition and review of the literature. *Journal of Business Research*, 99, 405-413.

prodotto principale a cui il marchio è associato. Un *brand* di lusso che riesce ad essere chiaramente associato alle caratteristiche costitutive del lusso all'interno della sua categoria di prodotti principali può estendere con successo il suo portafoglio di prodotti. Il settore del lusso, e dei *brand* che vi operano, è suddiviso in tre macro-segmenti, all'interno di cui si materializza un rapporto di coerenza tra i prodotti e i consumatori (Kapferer, 2006)³⁵:

- Lusso inaccessibile: riguarda articoli scarsi, spesso realizzati su misura, di altissima qualità e di produzione artigianale, distribuiti in modo estremamente selettivo e con prezzi molto elevate. Questo segmento corrisponde altresì al così detto "*high-end*",
- Lusso intermedio: comprende prodotti che imitano articoli inaccessibili nel marchio e nello stile. Tali prodotti, pur non essendo realizzati su misura, possono essere adatti alle esigenze del consumatore e sono distribuiti selettivamente nella fascia di prezzo medio-alta (ad esempio, capi di abbigliamento che duplicano in tutto o in parte un modello di alta moda),
- Il lusso accessibile: anche definito come segmento "*masstige*". I prodotti *masstige* rispondono sì un concetto di *brand*, ma vengono realizzati in produzione seriale, più alla portata di un consumatore che cerca un prodotto di lusso ad un prezzo accessibile. Quest'ultimo segmento è in crescita seguendo la già discussa dinamica della democratizzazione del lusso.

I *trend* analizzati suggeriscono come sia necessario suddividere il settore del lusso in sotto-segmenti, per comprendere al meglio le caratteristiche del consumatore a livello globale, nonché l'importanza che gli elementi culturali, oltre che geografici, hanno sulla decisione di acquisto.

Fin qui, la discussione si è concentrata sulle ragioni per cui gli individui consumano beni di lusso, tuttavia un altro importante filone di ricerca indaga sulla gestione dei *brand*. Esistono infatti una serie di aspetti relativi alla gestione dei *brand* del lusso, tra cui le modalità migliori per realizzare un forte *brand equity*, le strategie di segmentazione e il *social media marketing*.

³⁵ Kapferer, J. N. (2006). The two business cultures of luxury brands. In Brand culture (pp. 60-68). Routledge.

Kim et al. (2012)³⁶ esaminano l'impatto delle esigenze esperienziali e del coinvolgimento della moda sull'esperienza dei clienti. Gli autori scoprono che i bisogni esperienziali e il coinvolgimento nella moda hanno una relazione significativa con l'atteggiamento verso i beni di lusso, mentre gli aspetti più meramente funzionali non hanno alcun impatto. Gli autori affermano che questi risultati indicano che le generazioni di clienti più giovani esprimono i propri valori personali attraverso l'acquisto di marchi di lusso. Una questione importante relativa alla gestione dei marchi di lusso è il prezzo, con riferimento non solo alle modalità attraverso cui i beni di lusso vengono prezzati ma anche alla possibilità di visualizzare i prezzi negli ambienti degli *store*. In uno studio che include consumatori di diversi paesi e prodotti di lusso di 21 categorie, Kapferer e Laurent (2016)³⁷ esaminano le aspettative di prezzo minimo dei consumatori per un prodotto di lusso. Gli autori evidenziano un'estrema dispersione nei risultati, suggerendo che il prezzo e il lusso sono concetti relativi. I risultati suggeriscono anche che *brand* di lusso dovrebbero essere consapevoli del loro mercato di riferimento nel momento in cui stabiliscono i prezzi, poiché i tali prezzi sembrano essere in gran parte specifici del consumatore e della categoria di prodotto. Parguel et al. (2016)³⁸ forniscono prove sperimentali che contraddicono questa ipotesi, dimostrando che l'esposizione dei prezzi può effettivamente avere un impatto positivo sulla percezione del marchio, aumentando l'unicità e la visibilità percepite del marchio.

Un'ulteriore area di interesse nell'area di studio sui *brand* del lusso riguarda la segmentazione dei consumatori. In una ricerca condotta sui consumatori europei, dell'Asia orientale e degli Stati Uniti, Ko et al. (2007)³⁹ si concentrano sulla possibilità di segmentare il mercato internazionale tra i consumatori di prodotti di moda di fascia alta. I risultati

³⁶ Kim, K. H., Ko, E., Xu, B., Han, Y. (2012). Increasing customer equity of luxury fashion brands through nurturing consumer attitude. *Journal of Business Research*, 65(10), 1495-1499.

³⁷ Kapferer, J. N., Laurent, G. (2016). Where do consumers think luxury begins? A study of perceived minimum price for 21 luxury goods in 7 countries. *Journal of Business Research*, 69(1), 332-340.

³⁸ Parguel, B., Delécolle, T., Valette-Florence, P. (2016). How price display influences consumer luxury perceptions. *Journal of Business Research*, 69(1), 341-348.

³⁹ Ko, E., Kim, E., Taylor, C. R., Kim, K. H., Kang, I. J. (2007). Cross-national market segmentation in the fashion industry: A study of European, Korean, and US consumers. *International marketing review*, 24(5), 629-651.

indicano che esistono sono segmenti di mercato stabili che attraversano i paesi sono stati identificati quattro segmenti: cercatori di informazioni, cercatori di esperienze, consumatori utilitaristici e consumatori cospicui. Ognuno di questi segmenti ha preferenze di stile di vita e modelli di comportamento coerenti rispetto ai diversi mercati considerati. Stokburger-Sauer e Teichmann (2013)⁴⁰ si concentrano sul ruolo del genere nella segmentazione del mercato per i marchi di lusso attraverso una serie esperimenti. Gli autori concludono che le donne, in media, hanno atteggiamenti significativamente più positivi nei confronti dei marchi di lusso rispetto agli uomini. Le partecipanti allo studio sono state anche più attente a una moltitudine di aspetti del marchio come la qualità, l'unicità e il valore sociale.

Un argomento di interesse negli ultimi anni è come i marchi di lusso possono utilizzare i *social media* in modo efficace. Con riferimento al mercato coreano, Kim e Ko (2010)⁴¹ hanno scoperto cinque proprietà chiave del *social media marketing* riferibili ai marchi di moda di lusso: intrattenimento, personalizzazione, interazione, passaparola e attenzione alle tendenze. I risultati indicano che in particolare l'aspetto relativo all'intrattenimento ha un effetto positivo significativo sia sulla creazione di una diretta connessione con un cliente che sull'intenzione di acquisto. Altri effetti positivi includono la personalizzazione sulla fiducia, l'interazione sull'intenzione di acquisto, il passaparola, l'intenzione di acquisto e la tendenza sulla fiducia. Queste evidenze vengono confermate anche dall'analisi di Kim e Ko (2012)⁴² che concludono come le stesse dimensioni si verificano nel mercato della Corea del Sud. Gli autori determinano inoltre che, mentre le attività di *marketing* tradizionali si rivolgono direttamente al valore dei prodotti reali, le attività condotte attraverso i *social media* si concentrano maggiormente sui valori edonistici raggiunti attraverso l'esperienza indiretta del marchio. Lo studio conclude che tutte e cinque le proprietà del *social media marketing* sono influenti come *driver* di valore per i clienti.

⁴⁰ Stokburger-Sauer, N. E., Teichmann, K. (2013). Is luxury just a female thing? The role of gender in luxury brand consumption. *Journal of business research*, 66(7), 889-896.

⁴¹ Kim, A. J., Ko, E. (2010). Impacts of luxury fashion brand's social media marketing on customer relationship and purchase intention. *Journal of Global fashion marketing*, 1(3), 164-171.

⁴² Kim, A. J., Ko, E. (2012). Do social media marketing activities enhance customer equity? An empirical study of luxury fashion brand. *Journal of Business research*, 65(10), 1480-1486.

Kamal et al. (2013)⁴³ esaminano la relazione tra i livelli di preferenze materiali degli utenti dei *social media* e l'intenzione di acquisto di beni di lusso attraverso un sondaggio. Gli autori scoprono che in alcuni casi gli intervistati mostrano livelli più elevati di preferenze materiali e un maggiore utilizzo dei *social media* e che in maniera trasversale emerge una relazione significativa tra l'uso dei *social media* e la dimensione materialistica. Infine, gli autori scoprono che questo aspetto riesce a prevedere in modo significativo l'intenzione di acquisto di beni di moda di lusso in entrambi i paesi, suggerendo che i *social media* possono essere generalmente efficaci nell'attrarre questa categoria di consumatori di beni di moda di lusso. Chu, Kamal e Kim (2013)⁴⁴ prendono in esame se l'esposizione a messaggi pubblicità sui *social media* è associata all'intenzione di acquisto di prodotti di lusso. I risultati rivelano che gli atteggiamenti nei confronti della pubblicità sui *social media* hanno una relazione positiva nei confronti dell'intenzione di acquisto, suggerendo che la pubblicità in questo canale ha un forte potenziale di ritorno per i prodotti dei *brand* di lusso. In sintesi, la ricerca esistente sulla comunicazione dei *brand* di lusso suggerisce le seguenti conclusioni:

- Il consumo, l'esperienza e il coinvolgimento nella moda influiscono sull'atteggiamento nei confronti di un *brand* di lusso e sua volta guida la *brand equity*;
- Il mercato dei *brand* di lusso richiede la comprensione dei diversi segmenti di mercato;
- e
- I *social media* possono essere utilizzati per costruire l'immagine del *brand* e migliorare l'intenzione di acquisto.

Pur riconoscendo l'importanza della segmentazione di mercato nell'orientare le politiche di *marketing* in relazione alle diverse componenti della domanda, sotto il profilo strategico e dei modelli di *business*, le decisioni di posizionamento competitivo dei *brand* si concentrano da un lato sulla domanda espressa dal segmento del lusso accessibile (con la prospettiva di affermare la forza globale del *brand* in tempi brevi), e dall'altra sulla crescita sostenuta a

⁴³ Kamal, S., Chu, S. C., Pedram, M. (2013). Materialism, attitudes, and social media usage and their impact on purchase intention of luxury fashion goods among American and Arab young generations. *Journal of Interactive Advertising*, 13(1), 27-40.

⁴⁴ Chu, S. C., Kamal, S., Kim, Y. (2013). Understanding consumers' responses toward social media advertising and purchase intention toward luxury products. *Journal of Global Fashion Marketing*, 4(3), 158-174.

livello globale del segmento del lusso *high end* o inaccessibile (in cui la domanda si basa su valori intrinseci al concetto stesso di lusso: qualità, esclusività, rarità, artigianalità, classicità senza tempo e così via). La definizione di una strategia per questi *brand* in questo segmento di domanda si conferma non solo nei mercati maturi, in cui la domanda è rappresentata dai client di *élite* in mercati quali l'Europa e gli Stati Uniti, ma trova sempre più conferma anche nei mercati emergenti, in cui l'importanza attribuita ai valori del lusso guida la scelta d'acquisto e la fedeltà al *brand*. Il lusso autentico e desiderabile si concentra in particolare su una forte espansione della domanda di lusso esperienziale, che porta a una crescita in nuovi settori quali l'arredamento per la casa, l'ospitalità, le vacanze e il benessere personale. Per cogliere l'opportunità per questa parte della domanda, le aziende del lusso integrano sempre più la vendita di prodotti caratterizzati da eccellenza qualitativa e artigianalità con l'offerta di acquisti che richiedano un accrescimento delle determinanti dell'aspetto sensoriale anche mediante una nuova proposizione dei punti vendita. Questo quadro include anche lo sviluppo delle edizioni limitate su misura, senza marchio e dei pezzi unici.

Le due opzioni strategiche per la copertura del mercato (e quindi mercato di massa oppure segmento di fascia alta) non sono necessariamente alternative l'una all'altra. Negli ultimi anni, lo sviluppo dei grandi gruppi conglomerati del lusso (come il Gruppo LVMH o il Gruppo Richemont), con portafogli di marchi che includono sia linee esclusive destinate al segmento *d'élite* e prodotti di lusso di massa, dimostrano la volontà delle *brand* di cogliere le opportunità offerte da entrambi i segmenti di domanda. Al di là delle strategie adottate, la capacità complessiva delle realtà del lusso di preservare il valore di lungo periodo dell'identità dei propri *brand* si basa sempre più sulla promozione degli elementi intrinseci del prodotto/servizio e delle sue caratteristiche fortemente distintive.

Una dimensione finale è quella relativa alla sostenibilità. Kapferer e Michaut (2015)⁴⁵ espongono la crescente importanza attribuita ai temi della responsabilità sociale e della sostenibilità, un ruolo che appare strettamente connesso all'evoluzione del concetto stesso di lusso e ai suoi valori intrinseci. Divengono così centrali aspetti quali l'accuratezza nei

⁴⁵ Kapferer, J. N., Michaut, A. (2015). Luxury and sustainability: a common future? The match depends on how consumers define luxury. *Luxury Research Journal*, 1(1), 3-17.

messaggi alla base del *brand*, il *know how*, la selezione di materie prime sostenibili, l'autenticità, l'eleganza, la qualità e il valore nel tempo, creando il ponte che legni il mondo del lusso con quello della sostenibilità. Il lusso appare oggi strettamente collegato al concetto di sostenibilità poiché il valore dell'artigianalità, soprattutto se territoriale, è fortemente connesso a quello della responsabilità sociale. Attraverso le competenze ed il *know how* spesso tramandato da secoli, il prodotto di lusso assume caratteristiche estremamente diverse da quelle di un oggetto di largo consumo. La stessa evoluzione delle caratteristiche della domanda globale spiega la crescente attenzione verso il lusso responsabile e sostenibile. Dal sogno irraggiungibile legato al possesso di un determinato prodotto, il concetto di lusso tende oggi a svincolarsi dal valore economico di un prodotto e dalla capacità di spesa dell'individuo per essere collegato invece ad un'idea di valore più strettamente etica e sostenibile, ad uno stile di vita connesso a valori emotivi ed esperienziali più inclusivi. In un simile Quadro, prendono vita i concetti di lusso responsabile e sostenibile che, da mera scelta di *marketing*, assumono sempre più un valore strategico, diventando un importante strumento di differenziazione per i *brand* del lusso.

2.4 Posizionamento del *luxury* nel settore moda

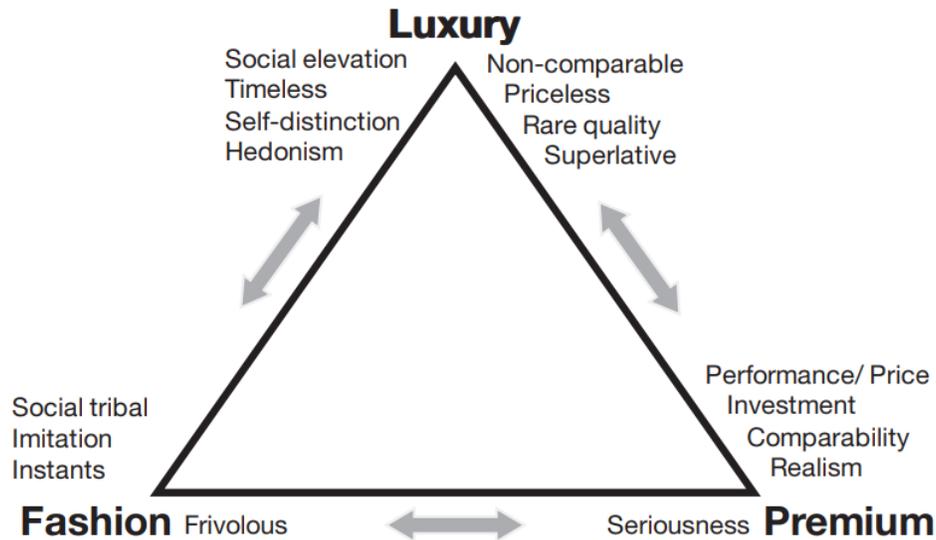
Il posizionamento dei *brand* di lusso nel settore della moda si configura all'interno di tre modelli: il modello *luxury*, il modello *fashion* e il modello *premium*. In ciascun caso, la scelte relative alla strategia da perseguire, nonché al *mix* di prodotti e ai canali da presidiare, richiedono un'attenta analisi relativamente alla fonti di redditività e alla configurazione del valore. Secondo l'approccio adottato da Kapferer e Bastien (2012)⁴⁶, in un solo caso è possibile fare riferimento ad una strategia di lusso in senso stretto. In tal senso, emergono importanti differenze rispetto ad una strategia *premium*, che si sostanziano principalmente nell'assenza di comparabilità. I beni *premium* vengono infatti realizzati e commercializzati ad un prezzo superiore rispetto a beni *standard* comparabili in termini di caratteristiche. Ne

⁴⁶ Kapferer, J. N., Bastien, V. (2012). The luxury strategy: Break the rules of marketing to build luxury brands. Kogan page publishers.

deriva che, per mantenere lo *status* di prodotto *premium*, qualsiasi incremento di prezzo richiede una giustificazione in termini di migliori caratteristiche del prodotto. Su questi presupposti, non è quindi sufficiente stabilire un prezzo elevato per essere considerato un prodotto di lusso. Il prezzo di un bene di lusso afferisce pertanto ad un serie di motivazioni differenti dal momento che non viene giustificato esclusivamente in virtù delle caratteristiche funzionali. In tal senso il prezzo dei prodotti di lusso deriva dall'unicità e dall'esclusività riprodotta grazie ad elementi immateriali (quale il *brand*, la storia, il paese di origine, il contenuto di artigianalità e così via).

Differenti argomentazioni riguardano il posizionamento strategico dei *brand fashion*, per i quali emerge come principale limitazione la necessità di essere costantemente in linea con le tendenze in atto e con quelle emergenti. Una simile prospettiva temporale si riflette in un'attenzione di breve termine, e in questo sostanzialmente divergente dal concetto di lusso, che per sua natura, rivolge la propria attenzione a valori e significati slegati da una connotazione temporale. Il posizionamento dei *brand fashion* è in costante evoluzione rispetto ad ogni singola stagione, ed è assoggettato a considerazioni economiche molto particolari in quanto i margini di redditività si rivelano superiori durante le prime settimane dal lancio, per poi calare drasticamente per promuovere la vendita dei capi invenduti anche con sconti significativi e fare spazio alla nuova collezione. L'obiettivo primario dei *brand fashion* non risulta pertanto essere alla qualità o la ricerca di elevazione come per i *brand luxury*, ma piuttosto la gestione dell'intero ciclo produttivo e di vendita nel corso dell'anno. Ciascuno di questi approcci appare piuttosto coerente rispetto ai modelli di lusso relativi ad alcuni paesi specifici. Se infatti larga parte dei *brand* di lusso italiani si configurano come marchi di moda, nel caso statunitense, i *brand* agiscono secondo una strategia *premium*. In ultimo, i *brand* francesi hanno definito nel corso del tempo il modello più allineato ad una concezione lusso. Di seguito vengono raffigurate le tre strategie descritte (Figura 4).

Figura 4 – I Modelli di Posizionamento dei Brand Fashion⁴⁷



Considerando più da vicino il settore della moda, le attività quali produzione tessile, abbigliamento e calzature occupano un posto chiave nel settore del lusso e costituiscono un simbolo per valori, identità e creatività. La creazione ed il mantenimento di un vantaggio competitivo sostenibile dipendono dalla corretta combinazione delle risorse aziendali e dall'allineamento tra i valori ed il significato del *brand* e i clienti. In questa prospettiva, i *brand* del lusso del *fashion* dispongono di una serie di alternative in termini di configurazione di risorse e competenze (Shukla e Singh, 2017⁴⁸):

1. Strategia: tre approcci possono essere perseguiti nella configurazione delle catene del valore nel settore:
 - Specializzazione in alcuni livelli della catena del valore al fine di sviluppare competenze e risorse di valore, rafforzando il posizionamento dell'azienda.
 - Crescita delle realtà medio-piccole per realizzare una massa critica e ottenere un migliore posizionamento sui mercati internazionali. Questo sviluppo lungo la catena del valore (integrazione delle attività a monte o a valle) è il presupposto per la creazione di nuove capacità e rafforza il vantaggio competitivo.

⁴⁷ Kapferer, J. N. (2016). The challenges of luxury branding. In *The Routledge companion to contemporary brand management* (pp. 473-491). Routledge.

⁴⁸ Shukla, P., Singh, J. (2017). *New Luxury Management*. Palgrave Advances in Luxury.

- Integrazione nella catena del valore, per conseguire un accesso continuo alle competenze e alle risorse necessarie.
- 2. *Operations*: a livello di attività svolte, fattori quali l'evoluzione della domanda e la necessità di preservare competenze e *know-how* sono due delle principali forze alla base della riconsiderazione dei modelli tradizionali di *brand* di lusso nel *fashion*. Le realtà che operano nel mercato necessitano strutture organizzative sempre aggiornate che permettano di fare leva sui fattori critici di successo. Ciò richiede nuove capacità per realizzare ad esempio *partnership* di successo e attività di collaborazione lungo la filiera.
- 3. Ecosistema: il contesto in cui l'azienda opera ha un ruolo decisivo nella promozione e nel mantenimento delle competenze. I cambiamenti che stanno interessando il settore del lusso nel *fashion* stanno aprendo nuove prospettive che tutti gli attori in cui è fondamentale lo scambio di conoscenze tra diverse organizzazioni per implementare un vantaggio competitivo sistemico.

Dagli aspetti discussi, è possibile pertanto osservare i tratti distintivi dei *brand* di lusso che operano nel *fashion*. Grazie a diversi approcci strategici, i *brand* del settore possono conseguire un vantaggio competitivo sostenibile, capace di conseguire una crescita non solo nel breve, ma anche nel medio-lungo periodo. È fondamentale che le realtà del settore sappiano adattarsi ai cambiamenti e alle sfide che già in questi anni stanno caratterizzando il *fashion*. Tra questi emergono innanzitutto, l'offerta limitata di competenze a livello manifatturiero, il cambiamento dei modelli organizzativi e l'instabilità del mercato. Tali aspetti influenzano le strategie e la gestione nelle aziende del lusso avendo un impatto significativo sulle stesse attività.

Ad oggi, si evince un sostanziale squilibrio tra domanda e offerta di competenze specializzate in alcune attività specifiche della filiera come per la manifattura. Ne consegue come il settore si trovi dinanzi alla situazione in cui non vi sia sufficiente disponibilità di competenze specializzate per la realizzazione di produzioni ad alto contenuto artigianale. Considerando poi il cambiamento dei modelli organizzativi, non si può non fare riferimento al crescente impatto delle *start up*, capaci di proporre una nuova offerta nei segmenti di mercato più sensibili alle innovazioni, come quelli rappresentati dalle generazioni più giovani. Il ruolo di

questi nuovi *player* richiede un maggiore livello di flessibilità per i *brand* tradizionali, i quali devono adattarsi ad un nuovo contesto, connotato da dinamicità e dall'affermazione di una nuova offerta. In tal senso, come già discusso, ricoprono un ruolo sempre più centrale le *partnership* tra *brand* tradizionali e *start up*, al fine di incorporare questo contenuto innovativo e seguire le nuove tendenze del mercato. Infine, occorre tenere in considerazione il contesto macroeconomico. A partire dal 2020, i *brand* di lusso nel settore *fashion* hanno attraversato due fasi di *shock*, ovvero il Covid-19 prima e le pressioni inflazionistiche ancora in atto. Se nel primo caso, il settore del lusso ha mostrato una forte resilienza, tornando nel 2023 ai livelli pre-pandemici, nel secondo caso, l'incremento dei prezzi su scala globale e le interruzioni alle *supply chain* si sono ripercosse nel corso del 2022, e in parte nel 2023, sulle attività dei *brand* della moda di lusso, impattandone la redditività e richiedendo spiccate capacità di adattamento ad un contest di mercato in costante mutamento.

CAPITOLO III – Caso studio

Il Gruppo LVMH

Ad aprile 2023 Louis Vuitton Moët Hennessy, ovvero LVMH, è diventato il primo gruppo europeo ad entrare nel ristretto novero delle aziende con una capitalizzazione almeno pari a 500 miliardi di US\$⁴⁹ (per valore di borsa LVMH è al decimo posto nel ranking globale ed è a ridosso di Tesla, che con 509 miliardi occupa il nono posto della classifica).

Peraltro, tale primato segue di poche settimane “l’incoronazione” sulla rivista Forbes di Bernard Arnault, chairman e CEO di LVMH, come uomo più ricco del Pianeta con una fortuna stimata pari a 211 miliardi di US\$.⁵⁰

LVMH è una conglomerata che in virtù di una diversificazione estremamente spinta copre l’intero comparto del lusso, operando in una pluralità di mercati molto eterogenei, dai vini e alcolici alla moda, dalla pelletteria ai profumi, dall’alta gioielleria agli orologi, alla distribuzione selettiva.

La divisione moda e pelletteria costituisce la divisione principale del Gruppo e comprende le “maison” Louis Vuitton, Christian Dior, Celine, Loewe, Kenzo, Givenchy, Fendi, Emilio Pucci, Marc Jacobs, Berluti, Loro Piana, Rimowa e Patou.

Qui di seguito viene proposta un’applicazione dei modelli e delle tecniche oggetto di trattazione nel primo capitolo di questo lavoro, nell’analisi delle performance economico-finanziarie del Gruppo LVMH, ed in particolare della sua iconica maison appartenente alla divisione Moda e Pelletteria, ossia Louis Vuitton.

⁴⁹ Ponthus, Julien. “LVMH’s Market Value Exceeds \$500 Billion, a First in Europe.” Bloomberg.com, 24 Apr. 2023, www.bloomberg.com/news/articles/2023-04-24/lvmh-s-market-value-surpasses-500-billion-a-first-in-europe.

⁵⁰ Venini, Matia. “Bernard Arnault Scalza Elon Musk: è Lui in Cima Alla Classifica Dei Miliardari Di Forbes 2023.” Forbes Italia, 4 Apr. 2023, forbes.it/2023/04/04/classifica-miliardari-2023-ricchi-mondo/. Accessed 12 Feb. 2024.

3.1 Storia e profilo del Gruppo LVMH

Il gruppo LVMH, che è oggi il leader indiscusso, su scala globale, del settore dei beni di lusso, è il risultato della fusione nel 1987 di due piccole aziende di famiglia.

La prima era l'azienda del produttore di articoli da viaggio e di pelletteria Louis Vuitton, una piccola azienda che aveva conosciuto un'enorme crescita all'inizio degli anni '80 (il fatturato era passato da 51,7 milioni di euro nel 1981 a 213,4 milioni nel 1985) grazie soprattutto alla penetrazione dei mercati asiatici (17% del totale nel 1981 e 44% nel 1985).

Nel 1986 Louis Vuitton aveva peraltro acquisito il controllo di Veuve Clicquot, una delle più note case produttrici di champagne, e di Parfums Givenchy.

La seconda azienda, Moët Hennessy, nasce nel 1971 dalla fusione di Moët et Chandon (champagne) e di Jas. Hennessy & Company, secondo produttore di cognac in Francia.

La fusione tra la maison Louis Vuitton e Moët Hennessy, resa possibile dall'intervento di due primarie banche francesi (Lazard Frères e Paribas), fornì a Louis Vuitton, guidata dall'industriale Henri Racamier, il sostegno necessario per l'espansione nel settore del lusso e contribuì al contempo a salvare Moët-Hennessy, guidata a sua volta da Alain Chevalier, dalle ricorrenti minacce di acquisizione.

Nonostante la fusione, fu preservata l'autonomia di ciascuna società sia con riferimento alla governance che alle politiche gestionali.

Tuttavia, a partire dall'anno successivo alla fusione, si scatenò una lunga battaglia legale tra le due anime del gruppo per il controllo della sua gestione. Nel tentativo di consolidare la propria posizione, Racamier sollecitò Bernard Arnault, uno spregiudicato immobiliare e finanziere, ad acquisire una partecipazione nella società.

Quest'ultimo, con il supporto della banca d'investimento Lazard Frères e del produttore britannico di alcolici Guinness plc, fu protagonista di un vero e proprio *take-over*, assicurandosi il controllo del 45% delle azioni LVMH e diventandone in tal modo l'azionista di maggioranza.

Nel 1989 viene quindi nominato presidente del gruppo e una volta al comando costringe innanzitutto al ritiro sia Racamier che Chevalier, e successivamente procede alla sostituzione di buona parte del management.

Arnault, peraltro, aveva già acquisito nel 1985 il gruppo tessile Boussac, proprietario della casa di alta moda Christian Dior e nel 1987 le maison Céline e Christian Lacroix.

La visione del finanziere era ispirata all'epoca dall'obiettivo di riunire i diversi marchi francesi del lusso in un unico gruppo. Pertanto, LVMH era originariamente un gruppo essenzialmente francese.

Le modalità di acquisizione del controllo di LVMH da parte di Arnault riflettevano le tipiche forme di capitalismo "mediterraneo" che era possibile osservare in Francia e in Italia nella seconda metà del XX secolo.

Piuttosto che fare forte affidamento sui mercati finanziari, come avveniva negli Stati Uniti, ad esempio, si fece ricorso al classico modello delle "scatole cinesi", una struttura proprietaria cioè nella quale una holding controllava, attraverso una serie piramidale di subholding (*Arnault & Associés, Financière Agache, Jacques Rober*), il Gruppo, possedendone in realtà una frazione molto piccola del capitale.

La sfida era a questo punto quella di trovare partner a ogni livello disposti a investire quote di minoranza. Alcune banche francesi e la Guinness furono attratte dal progetto di Arnault e lo sostennero.

Nonostante la creazione del Gruppo LVMH, l'organizzazione dello stesso rimase fortemente decentrata.

Louis Vuitton e Moët-Hennessy continuarono a controllare le proprie sussidiarie e mancò inizialmente qualsiasi tentativo di razionalizzazione delle famiglie di prodotti del Gruppo, cosa che invece avvenne a metà degli anni '90, quando l'organizzazione interna fu profondamente rivista, e le società operative furono raggruppate in divisioni che riflettevano le diverse famiglie di prodotti.

Nel frattempo (1994) LVMH aveva siglato un nuovo accordo di partnership con Guinness nel quadro del quale l'azienda inglese si sarebbe occupata a livello mondiale della distribuzione delle bevande alcoliche del Gruppo, acquisendo peraltro il 34% di Moët Hennessy.

LVMH aveva poi ridotto la sua partecipazione nella Guinness dal 24% al 20% e quest'ultima operazione aveva generato un flusso di cassa pari a 3 miliardi, che sarebbero stati utilizzati

per acquistare nuove società del settore lusso. Molti di queste e non erano francesi e la loro acquisizione segnò quindi la prima fase di internazionalizzazione di LVMH.

Nella moda, ad esempio, vi fu l'acquisizione dello stilista giapponese Kenzo (1993), del produttore di scarpe francese Berluti (1996), del marchio spagnolo Loewe (1996), e l'ingresso

con una quota di maggioranza nella società dello stilista newyorkese Marc Jacobs (1997).

Nella profumeria, LVMH rilevò Guerlain (1994). Infine, il gruppo francese rafforzò la sua posizione nel commercio al dettaglio acquisendo una quota di maggioranza nella società di Hong Kong DFS, che gestiva negozi duty-free in tutto il mondo (1996) e acquisendo Sephora, la più grande catena francese di profumi e cosmetici (1997).

Come risultato di questa espansione, il valore consolidato dell'attivo della conglomerata passò da 4,8 miliardi di euro nel 1989 a 20,7 miliardi nel 1999. Questa straordinaria espansione, tuttavia, non fu finanziata esclusivamente dalle risorse derivanti dalla parziale cessione della partecipazione in Guinness, ma dal crescente ricorso al debito. Nella struttura patrimoniale del Gruppo, infatti, il peso del capitale proprio diminuì sensibilmente durante questo decennio attestandosi nel 2001 su un valore (minimo storico per il Gruppo) pari al 28,9% del patrimonio.

Soprattutto alla luce delle incredibili prospettive offerte dallo sviluppo del mercato cinese, LVMH aveva bisogno di una nuova strategia per garantire la continuità della propria crescita. Tale strategia fu imperniata sulla crescente focalizzazione sui beni di lusso come condizione per affermarsi come leader mondiale in questo settore e quindi sulla cessione delle attività e delle partecipazioni "non core" ritenute non coerenti con tale posizionamento, come ad esempio il brand USA di cosmetici Urban Decay (2002), la società di orologi svizzera Ebel (2004), la casa d'aste Phillips, de Pury & Luxembourg (2003), l'azienda dello stilista americano Michael Kors (2003), il produttore di cognac Hine (2003).

Allo stesso tempo, LVMH continuò l'espansione nel settore del lusso con l'acquisizione del di aziende in vari paesi come quella dello stilista Thomas Pink in Gran Bretagna (1999), di Emilio Pucci in Italia (2000) e di Donna Karan negli Stati Uniti. (2001).

A partire dal 2001 LVMH ha anche tentato di assumere il controllo di Hermès, una storica azienda del lusso quotata alla Borsa di Parigi, attraverso una paziente e meticolosa scalata nel suo capitale, arrivando a detenerne nel 2013 una quota pari al 22%.

La scarsa trasparenza di tale scalata è stata al centro di una dura battaglia legale in virtù della quale LVMH è stata sanzionata dall'autorità francese di regolazione e controllo del mercato. Conseguentemente, LVMH è stata costretta a cedere la partecipazione detenuta in Hermès. Le risorse ricavate dalla cessione sono state utilizzate per liquidare gli azionisti di minoranza di Christian Dior Couture e integrare quest'ultima in LVMH (2017).

Nel settore degli orologi, dove LVMH era già presente dal 1999 con l'acquisizione dei produttori di orologi svizzeri Tag Heuer e Zenith, il Gruppo nel 2008 rileva il prestigioso brand Hublot. Nella gioielleria, LVMH ha rafforzato progressivamente la propria posizione con l'acquisizione di un altro gioielliere francese, Chaumet (1999), la creazione di una joint venture con la società sudafricana De Beers, che controllava il mercato mondiale dei diamanti nonché le acquisizioni dell'azienda italiana Bulgari (2011) e della società americana Tiffany (2020).

Ha inoltre diversificato il suo portafoglio di vini e alcolici con le acquisizioni dello champagne Krug (1999), dei vigneti del celebre Château d'Yquem (1999), del prestigioso produttore di vodka Millennium (2004) e del whisky Glenmorangie.

Infine, nel 2018, LVMH ha ulteriormente diversificato le sue attività nel settore del lusso con l'acquisizione di *Belmond*, operatore leader nel *luxury travel*.

Questa straordinaria campagna di acquisizioni, se da un lato ha dotato il Gruppo di un portafoglio di brand senza pari nel settore (Figura 5), in termini di ampiezza e profondità, portafoglio che alla fine 2023 annoverava ben 75 marchi⁵¹, hanno trasformato lo stesso Gruppo in un gigante globale che alla stessa data, dopo 15 anni decrescita monstre del proprio



Figura 5. Acquisizioni 1989-2022 del Gruppo LVMH. Fonte: Le Club de l'élégance, 2022

organico (Figura 6), contava su oltre 213.000 dipendenti, meno di un quinto dei quali (40.000) occupato presso le società del Gruppo in Francia.⁵²

⁵¹ 25 nel settore dei vini e degli alcolici, 14 in quello della moda e della pelletteria, 15 in quello dei profumi e dei cosmetici, 8 in quello degli orologi e della gioielleria, 6 nella distribuzione, 7 in altre attività.

⁵² “2023: New Record Year for LVMH.” LVMH, 25 Jan. 2024, www.lvmh.it/notizie-documenti/comunicati-stampa/2023-new-record-year-for-lvmh/. Accessed 28 Gen. 2024.

Questa crescita globale ha ovviamente trovato riflesso nello sviluppo del fatturato (Figura 7) e degli utili (Figura 8) del Gruppo, che a fine 2023 si attestavano, rispettivamente, su un valore pari a 86,15 e 15,9 miliardi di euro.

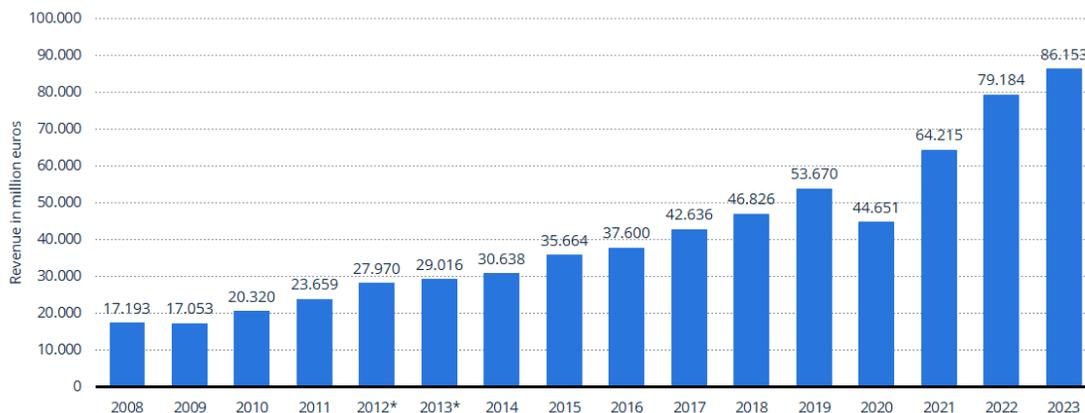


Figura 6. La crescita del fatturato del Gruppo LVMH 2008-2023. Fonte: LVMH, 2023

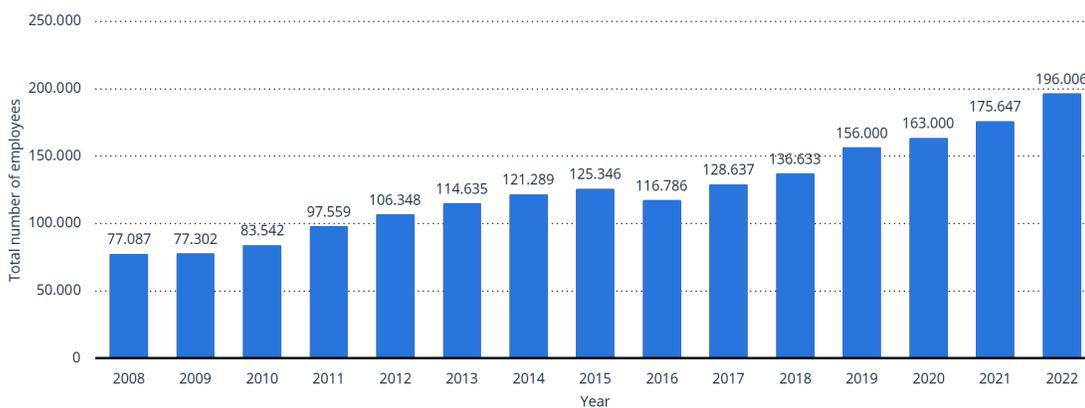


Figura 7. La crescita dei dipendenti LVMH su scala globale 2008-2022. Fonte: LVMH, 2022

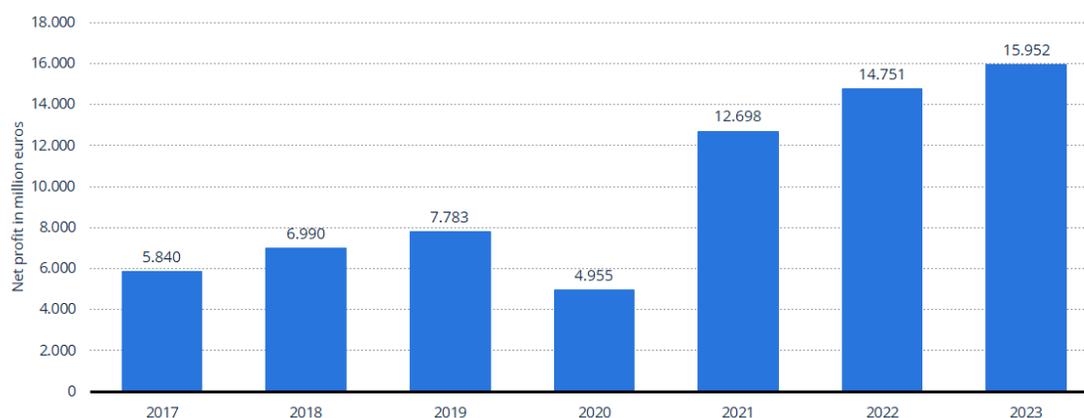


Figura 8. La crescita dell'utile netto del Gruppo LVMH 2017-2023. Fonte: LVMH, 2023

Un ulteriore indicatore del livello di internazionalizzazione delle attività di LVMH, si ricava, peraltro, dalla distribuzione del fatturato 2023 per area geografica, dalla quale si evince l'assoluto rilievo, per le performance del Gruppo, della regione asiatica continentale e del Giappone, rappresentando complessivamente oltre il 38% delle revenue (Figura 9).

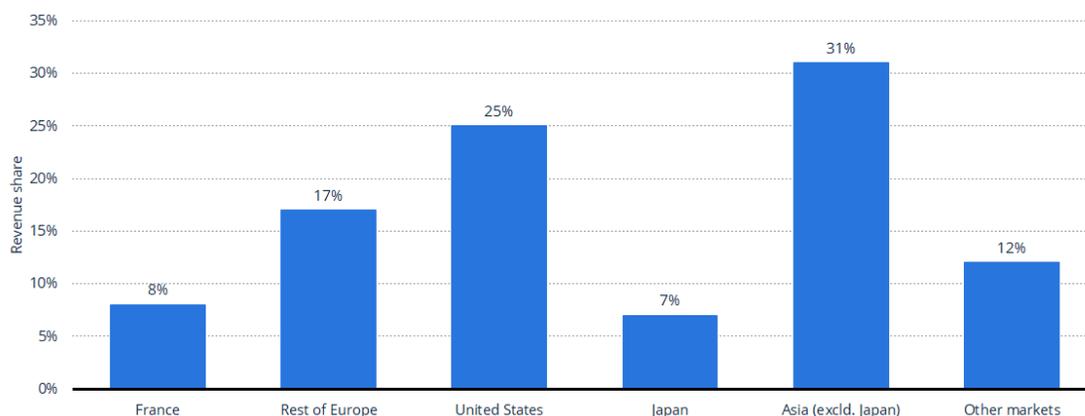


Figura 9. Distribuzione geografica del fatturato globale 2023 del Gruppo LVMH. Fonte: LVMH, 2023

L'acquisizione di decine di aziende in tutto il mondo ha rappresentato una grande sfida in termini finanziari e organizzativi, e ha reso oggi LVMH un'azienda molto diversa da quella che era stata trent'anni prima.

Un elevato livello di integrazione verticale unito alla “divisionalizzazione” delle proprie attività ha consentito di migliorare significativamente la gestione del portafoglio dei brand del Gruppo. Al momento la struttura operativa del Gruppo risulta articolata nelle seguenti

divisioni: Vini e Alcolici (*Wines & Spirits*), Moda e Pelletteria (*Fashion & Leather Goods*), Profumi e Cosmetici (*Parfums & Cosmetics*), Orologi e Gioielli (*Watches & Jewelry*). e Vendita al Dettaglio Selettiva (*Selective Retailing*). L'ultima tappa nella definizione dell'attuale modello organizzativo divisionale è stata l'acquisizione nel 2017 di Christian Dior Couture, maison che è entrata a far parte della divisione fashion del Gruppo.

A dispetto del modello divisionale adottato per le società operative, LVMH ha tuttavia conservato la struttura piramidale degli assetti proprietari (Figura 10) che ha caratterizzato il Gruppo fin dalle sue origini.

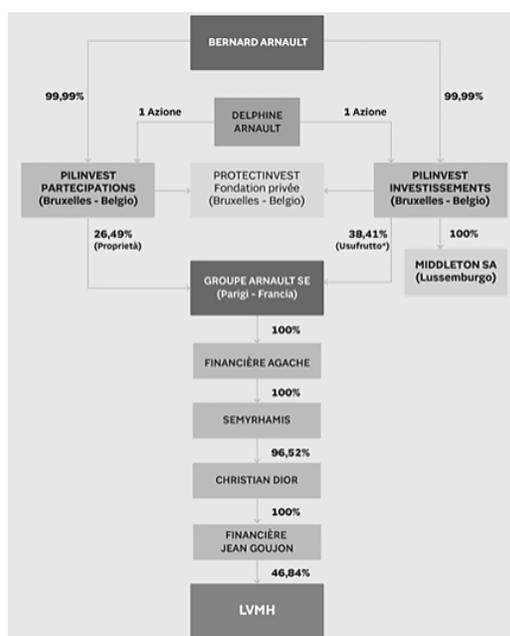


Figura 10. La catena di controllo del Gruppo LVMH. Fonte: *Il Sole 24 Ore*, 2023

3.2 La divisione Moda e Pelletteria (*Fashion & Leather Goods*)

La divisione Moda e Pelletteria costituisce la divisione principale di LVMH in termini di contributo al fatturato globale del Gruppo (Figura 11).

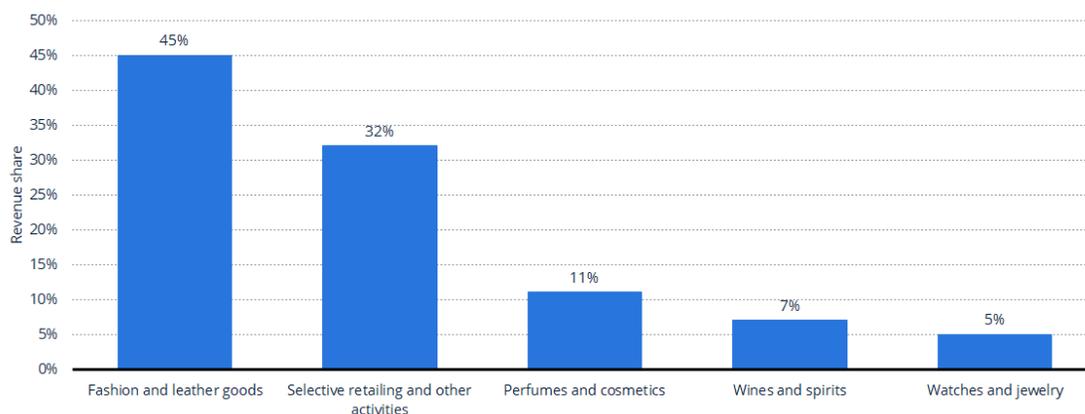


Figura 11. Quota dei ricavi 2023 di LVMH per segmento di business. Fonte: LVMH, 2023

Il fatturato della divisione nel 2023 ammonta a 42.169 milioni di euro, in crescita del 9% rispetto al 2022 (Figura 12)⁵³. Il rallentamento di tale crescita rispetto al +25% fatto registrare

| | 2023 | 2022 | 2021 |
|---|---------------|---------------|---------------|
| Revenue (EUR millions) | 42,169 | 38,648 | 30,896 |
| Revenue by geographic region of delivery (%) | | | |
| France | 7 | 7 | 5 |
| Europe (excl. France) | 18 | 17 | 16 |
| United States | 17 | 21 | 21 |
| Japan | 10 | 9 | 9 |
| Asia (excl. Japan) | 39 | 36 | 41 |
| Other markets | 9 | 10 | 8 |
| Total | 100 | 100 | 100 |
| Type of revenue (% of total revenue) | | | |
| Retail | 95 | 95 | 94 |
| Wholesale | 5 | 5 | 6 |
| Licenses | - | - | - |
| Total | 100 | 100 | 100 |
| Profit from recurring operations | | | |

Figura 12. Performance della divisione Moda e Pelletteria 2021-2023. Fonte: LVMH, Annual Report 2023

⁵³ Su base “organica” ossia a parità di tasso di cambio e di perimetro di consolidamento la crescita è pari al 14%.

nel 2022 sul 2021, è attribuibile agli effetti della guerra russo-ucraina sul Gruppo e sul comparto del lusso nel suo complesso, laddove la performance piuttosto eclatante 21/22 è stata in buona parte determinata dalla coda dell'effetto "rimbalzo" post-pandemico, effetto che nel 2021 aveva fatto segnare addirittura un +45% rispetto al 2020 (Figura 13).

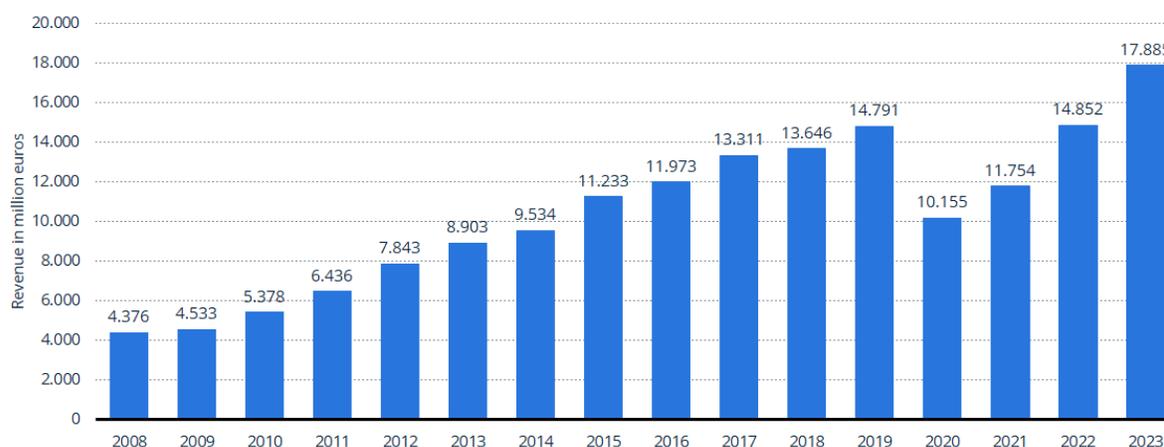


Figura 13. Andamento del fatturato della divisione Moda e Pelletteria di LVMH. Fonte: LVMH, 2023.

La divisione, che ha generato nel 2023 un margine operativo (EBITDA) pari al 39,9% dei ricavi, dato che fa della stessa la più redditizia tra tutte divisioni di LVMH (l'EBITDA del Gruppo nel 2023 è pari al 26,5%), raggruppa 14 prestigiose maison: Louis Vuitton, Christian Dior, Fendi, Berluti, Céline, Emilio Pucci, Givenchy, Kenzo, Loewe, Marc Jacobs, Patou, Loro Piana, Rimowa, Moynat.

Le maison del Gruppo della divisione Moda e Pelletteria sono variamente presenti nelle diverse aree di business in cui viene tipicamente segmentato, in base alle dimensioni prezzo, qualità e creatività, il settore fashion (cd. piramide della moda)⁵⁴.

Alcune delle più note maison del Gruppo, come Celine, Christian Dior, Emilio Pucci, Fendi e Givenchy, sono tradizionalmente presenti nell'Haute Couture, il segmento di vertice della piramide.

⁵⁴ "Fashion Market Segmentation- All You Need to Know – 440 Industries." 440industries.com, 24 Maggio 2022, 440industries.com/fashion-market-segmentation-all-you-need-to-know/.

Queste stesse maison operano anche nel Prêt-à-Porter, il segmento posto immediatamente al di sotto all'Haute Couture nella piramide, realizzando capi distribuiti sia attraverso i loro negozi monomarca che attraverso selezionati negozi multi-brand. Altre maison del Gruppo, come Berluti, Kenzo, Loewe, Loro Piana, Louis Vuitton, Marc Jacobs, Moynat, Patou e Rimowa, invece si occupano esclusivamente di Prêt-à-Porter.

Peraltro, grazie al lancio di alcune “seconde linee”⁵⁵, i marchi Fendi e Marc Jacobs sono anche presenti nel segmento Diffusion, il segmento centrale della piramide.

Come si è detto, qui di seguito viene proposta un'applicazione dei modelli e delle tecniche oggetto di trattazione nel primo capitolo di questo lavoro, nell'analisi delle performance economico-finanziarie di una sua iconica maison appartenente alla divisione Moda e Pelletteria, ossia Louis Vuitton.

3.3 Analisi del caso Louis Vuitton

Louis Vuitton Malletier SAS (società per azioni semplificata), meglio nota come, Louis Vuitton, è stata fondata a Parigi nel 1854 dall'artigiano omonimo che iniziò la sua carriera come fabbricante di bauli. Grazie all'utilizzo di materiali pregiati e all'eccellenza artigianale, l'azienda si affermò inizialmente come leader nella produzione di bauli e valigie di alta gamma, ampliando poi nel corso del '900 la sua gamma con la produzione di borse, scarpe accessori e prêt-à-porter.

Un fondamentale punto di svolta nella storia bicentenaria di Louis Vuitton è il 1977, anno in cui l'industriale Henri Racamier prese le redini dell'azienda dopo il matrimonio con Odille Vuitton, pronipote del fondatore.

Con Racamier il fatturato dell'azienda passò in 10 anni da 20 milioni di dollari (1977) a quasi 1 miliardo di dollari (1987)⁵⁶. Tale risultato fu conseguito grazie a una radicale innovazione

⁵⁵ Le seconde linee, note anche come *bridge line*, sono collezioni di abbigliamento e accessori create da case di moda affermate che si posizionano a un prezzo più accessibile rispetto alle loro linee principali e sono generalmente dirette a un target di pubblico giovanile.

⁵⁶ “LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SA - Company Profile, Information, Business Description, History, Background Information on LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SA.” www.referenceforbusiness.com,

del modello di business. Fu superato il modello di vendita tradizionale basato su pochi piccoli negozi specializzati di pelletteria ubicati nelle principali città francesi, e prese il via lo sviluppo di una rete internazionale di *flagship store* gestiti direttamente dall'azienda. Nel giro di pochi anni l'Asia e il Giappone in particolare divennero i principali mercati di esportazione dell'azienda.

Lo sviluppo dell'azienda fu favorito anche dall'avvio di una campagna di acquisizione di quote in alcune prestigiose aziende del lusso, quali la maison Givenchy e l'azienda produttrice di champagne Veuve Clicquot.

Per sviluppare la conoscenza del marchio a livello internazionale, fu varata una strategia di marketing molto dispendiosa che prevedeva, in particolare, la sponsorizzazione di manifestazioni ed eventi. La società divenne, ad esempio, uno dei main sponsor dell'America's Cup e acquisì i naming rights della sua competizione preliminare eliminatória, denominata, per l'appunto, Louis Vuitton Cup.

Nel 1984, su sollecitazione di Joseph Lafont direttore finanziario dell'epoca, la società debuttò in borsa a Parigi e New York.

Recamier è anche il principale regista della fusione (1987) dell'azienda con Moët Hennessy che diede vita a LVMH, Gruppo dal quale fu successivamente estromesso nel 1990 dopo l'avvento di Bernard Arnault.

Sotto la guida e l'impulso del celebre direttore artistico Marc Jacobs, nel 1998 l'azienda lanciò prima linea di abbigliamento prêt-à-porter per uomo e donna.

Louis Vuitton è oggi una delle maison di moda più importanti e influenti del mondo, un esempio di eccellenza artigianale, innovazione e stile, che ha fatto sì che il brand, reso universalmente celebre dal suo monogramma LV, sia stato valutato come il più prezioso al mondo per sei anni di seguito (2006-2012).⁵⁷

2021, www.referenceforbusiness.com/history2/1/LVMH-Mo-t-Hennessy-Louis-Vuitton-SA.html#google_vignette.

⁵⁷ Roberts, Andrew. "Louis Vuitton Tops Hermes as World's Most Valuable Luxury Brand." Bloomberg.com, 21 May 2012, www.bloomberg.com/news/2012-05-21/louis-vuitton-tops-hermes-as-world-s-most-valuable-luxury-brand.html.

Secondo il sito specializzato Fashion Network, che cita dati prodotti dalla società di ricerca Bernstein⁵⁸, alla fine del 2022 il fatturato globale generato dal solo brand Louis Vuitton sarebbe di circa 22 miliardi con un EBIT pari a 10 miliardi. Tale fatturato rappresenta circa il 58% del fatturato totale della divisione Moda e pelletteria di LVMH. A livello globale il numero di addetti 2022 legati al brand sarebbe di 33.000, numero che si prevede crescerà di 9.000 unità nel triennio 2023-2026. Sempre alla fine del 2022, il numero dei flagship store di Louis Vuitton nel mondo sarebbe di 460 con una presenza in 60 paesi che ha permesso di raggiungere circa 90 milioni di clienti.

3.3.1 Le performance economico-finanziarie di Louis Vuitton Malletier SAS: principali indicatori

Qui di seguito vengono illustrati i principali indicatori di performance della maison e il loro andamento nel periodo che va dal 2018 al 2022 (ultimo esercizio disponibile).

I dati sono riferiti alla sola Louis Vuitton Malletier SAS, società di diritto francese con sede a Parigi, la cui attività principale è quella della distribuzione all'ingrosso, in patria e all'estero, dei prodotti a marchio Louis Vuitton.

Non includono quindi, dal momento che la società non presenta un bilancio consolidato, i risultati delle diverse sussidiarie Louis Vuitton francesi e estere (es. Louis Vuitton China Ltd, Louis Vuitton Singapore Ltd, Louis Vuitton Korea, ecc.) i cui bilanci rientrano nel perimetro di consolidamento della capogruppo LVMH.

Peraltro, la differenza non è di poco conto, se si pensa che Bernard Arnault ha annunciato all'inizio del 2023 che per la prima volta il fatturato del solo brand Louis Vuitton, al netto delle partite infragruppo, ha raggiunto la soglia dei 20 miliardi di euro (pari a circa il 53% del fatturato 2022 della divisione Moda e Pelletteria), laddove il fatturato di Louis Vuitton Malletier SAS nel 2022 è stato invece pari a circa 10 miliardi (Figura 14).

⁵⁸ Muret, Dominique. "LVMH's Star Brand Louis Vuitton Has No Limits to Its Potential." Fashionnetwork.com, 14 Feb. 2023, www.fashionnetwork.com/news/Lvmh-s-star-brand-louis-vuitton-has-no-limits-to-its-potential,1486249.html.

Il fatturato dell'azienda nell'esercizio 2022, pari, come si è detto, a 10,017 miliardi di euro, ha fatto segnare un significativo incremento rispetto all'anno precedente (+26,5%). Dalla tabella riportata nella Figura 14 si evince che quinquennio considerato il trend di crescita del fatturato, pur considerando le anomalie dovute all'impatto della crisi pandemica, si è attestato su un livello medio annuo pari a circa il 20% (CAGR=14,72%).

| Conto Economico: key figures (milioni di €)* | 2022 | 2021 | 2020 | 2019 | 2018 |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Ricavi | 10.017 € | 7.918 € | 5.596 € | 6.055 € | 5.032 € |
| Δ % Ricavi YtoY | +26,51% | +41,49% | -7,6% | +20,32% | +20,53% |
| EBITDA | 5.026 € | 3.940 € | 2.528 € | 2.747 € | 2.192 € |
| EBITDA % | 50,18% | 49,76% | 45,17% | 45,37% | 43,57% |
| Risultato Operativo | 4.942 € | 3.841 € | 2.461 € | 2.638 € | 2.142 € |
| Risultato Operativo % | 49,33% | 48,51% | 43,97% | 43,57% | 42,57% |
| Utile netto | 6.590 € | 4.569 € | 2.939 € | 3.245 € | 2.725 € |
| Fatturato all'export | 9.125 € | 7.284 € | 5.098 € | 5.443 € | 4.499 € |
| Fatturato all'export % | 91,1% | 92,0% | 91,1% | 89,9% | 89,4% |

*Fonte: elaborazione dell'autore su dati © Bureau van Dijk 2024

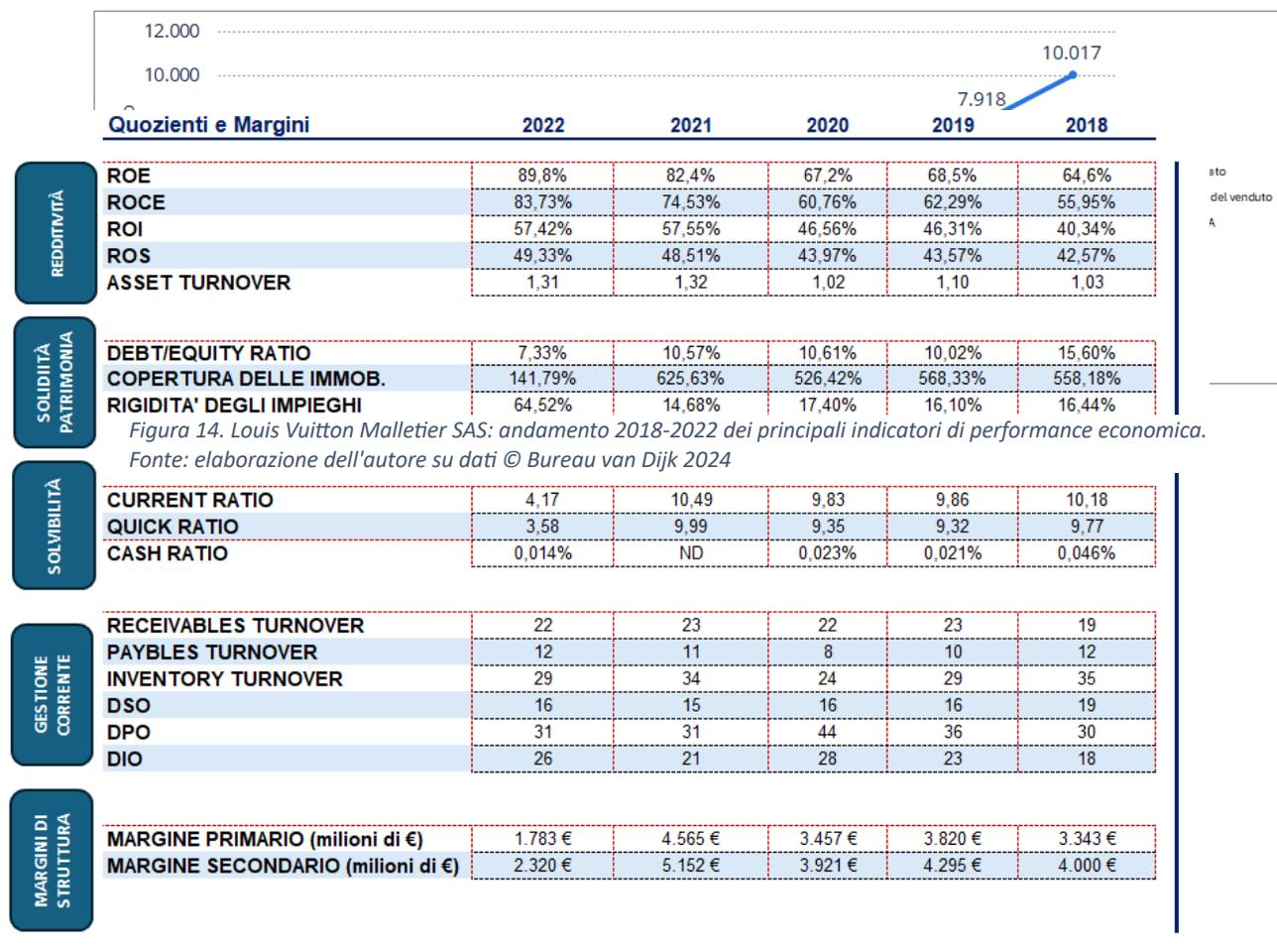
Figura 15. Louis Vuitton Malletier SAS: andamento 2013-2022 della redditività. Fonte: elaborazione dell'autore su dati © Bureau van Dijk 2024

L'esercizio 2020 è stato caratterizzato dal crollo delle vendite (-7,6%) rispetto all'anno precedente dovuto alla chiusura della totalità dei negozi fisici della maison in seguito alla crisi pandemica, mentre nel 2021 vi è stata la ripresa dei ricavi che sono cresciuti del 41,5% rispetto all'anno precedente superando peraltro i risultati dell'ultimo esercizio pre-COVID19.

La tabella riportata nella Figura mostra, peraltro, che durante il quinquennio analizzato la quota delle vendite sui mercati internazionali rispetto al fatturato della maison, si sia attestata stabilmente su un livello pari a circa il 90%, a testimonianza dello straordinario livello di internazionalizzazione della maison.

Dai dati riportati è possibile altresì evincere che nel periodo in esame si è verificato un significativo miglioramento dell'EBITDA, sia in termini assoluti che in termini percentuali sul fatturato (+6,6 punti percentuali), per effetto non solo dell'incremento del turn over, ma anche grazie ad una contrazione della quota dei costi del venduto sul fatturato (Figura 15).

Nel periodo 2018-2022 il Risultato Operativo è cresciuto del 131% raggiungendo a fine dicembre il valore di 4,94 miliardi di euro mentre il Risultato Netto ha raggiunto nel 2022 quota 6,59 miliardi.



Nella tabella riportata nella Figura 15 vengono riportati i principali indici e margini di bilancio ricavati dall'analisi dei dati di bilancio 2018-2022 di Louis Vuitton.

Figura 15. Quozienti e margini Louis Vuitton 2018-2022. Fonte: elaborazione dell'autore su dati © Bureau van Dijk 2024

CONCLUSIONI

Gli indicatori di redditività evidenziano un miglioramento costante nel periodo analizzato in termini di ROE, balzato dal 64,6% del 2018 all'89,8% nel 2022, indicando un'eccellente capacità di remunerare il capitale proprio. Nello stesso periodo è ancora più vistoso l'aumento del ROCE, passato dal 55,9% del 2018 all'83,7% del 2022. Significativa, seppur più modesta, la crescita del ROI che passa dal 40,34% al 57,42%. Completano il quadro le performance significative ottenute in termini di redditività dalle vendite, come mostra il ROS il cui valore è cresciuto di circa 6 punti nel periodo (dal 43% al 49%) che si sono accompagnate con un leggero miglioramento dell'Asset Turnover (da 1,03 a 1,31).

Per quanto concerne la struttura patrimoniale dell'azienda, il calo fatto registrare dal Debt/Equity Ratio segnala una minore rischiosità della stessa in un quadro già caratterizzato da uno scarsissimo ricorso alla leva.

Eccellente appare anche la situazione della solvibilità aziendale, che trova riflesso nell'elevato valore 2022 del Current Ratio e del Quick Ratio, (superiore a 4 e 3,5 rispettivamente), pur in un quadro che ha visto il peggioramento dal 2018 al 2022 sia del Current Ratio passato da 10,18 al 4,17, che del Quick Ratio passato nello stesso periodo da 10,18 a 3,58.

Nella gestione del capitale circolante si segnala un lieve peggioramento dell'indice di rotazione delle scorte e il conseguente aumento dei giorni-magazzino da 18 a 23, il livello essenzialmente stabile del DSO (rotazione dei crediti) e del DPO (rotazione dei crediti commerciali).

In definitiva le elaborazioni condotte analizzando i dati economico-finanziari, restituiscono un quadro sostanzialmente positivo per Louis Vuitton. L'azienda ha registrato una crescita costante della redditività e dell'efficienza senza sacrificare la propria solvibilità. Il miglioramento del Debt/Equity Ratio indica peraltro una minore rischiosità finanziaria.

BIBLIOGRAFIA

Bhimani, A., Caglio, A., Ditillo, A., Morelli, M. (2011). Performance Management: Controllo di gestione: modelli e strumenti per competere oggi. EGEA spa.

Bubbio, A. (2010). Strategia aziendale e redditività d'impresa: i numeri che contano. Academia Universa, Milano.

Di Lazzaro, F., Musco, G. (2015). Analisi aziendale. Metodi e strumenti. Giappichelli, Torino.

Ferrara, G. (2011). Economia Aziendale. McGraw Hill, Milano,

Fridson, M. S., Alvarez, F. (2022). Financial statement analysis: a practitioner's guide. John Wiley & Sons.

Walters, D., Helman, D. (2020). Performance management: value drivers and strategic value builders. Strategic Capability Response Analysis: The Convergence of Industrié 4.0, Value Chain Network Management 2.0 and Stakeholder Value-Led Management, 75-98

Antoni F., Burgelman R. A., Meza P., (2004). LVMH in 2004: the challenges of strategic integration”, Harvard Business School case.

Bain & Company (2024). Long Live Luxury: Converge to Expand through Turbulence. Report pubblicato il 18 gennaio 2024.

Becker, K., Lee, J. W., Nobre, H. M. (2018). The concept of luxury brands and the relationship between consumer and luxury brands. Kip Becker, Jung Wan Lee, Helena M. Nobre/Journal of Asian Finance, Economics and Business, 5(3), 51-63.

Baudrillard, J. (1998). Société de consommation: Ses mythes, ses structures (Vol. 53). Sage.

Buettner, T., Coscelli, A., Vergé, T., Winter, R. A. (2009). An economic analysis of the use of selective distribution by luxury goods suppliers. European Competition Journal, 5(1), 201-226.

Cabigiosu, A. (2020). An overview of the luxury fashion industry. Digitalization in the Luxury Fashion Industry: Strategic Branding for Millennial Consumers, 9-31.

Catry, B. (2003). The great pretenders: the magic of luxury goods. Business Strategy Review, 14(3), 10-17.

Chevalier, M., Mazzalovo, G. (2021). *Luxury brand management in digital and sustainable times*. John Wiley & Sons.

Chu, S. C., Kamal, S., Kim, Y. (2013). Understanding consumers' responses toward social media advertising and purchase intention toward luxury products. *Journal of Global Fashion Marketing*, 4(3), 158-174.

Dion, D., Arnould, E. (2011). Retail luxury strategy: assembling charisma through art and magic. *Journal of retailing*, 87(4), 502-520.

Donzé P.-Y., Fujioka, R. (2018). *Global Luxury: Organizational Change and Emerging Markets since the 1970s*. New York: Palgrave Macmillan, 2018. xix+ 287 pp. Figures, tables, notes, index. ISBN: 978-981-10-5235-4. *Business History Review*, 92(3), 582-584.

Dryl, W., Bęben, R., Marketingu, K., Zarządzania, W., Gdański, U. (2014). *Luxury brand management. Marketing dóbr luksusowych*.

Dubois, B., Czellar, S. (2002). Prestige brands or luxury brands? An exploratory inquiry on consumer perceptions. *Marketing in a Changing World: Scope, Opportunities and Challenges: Proceedings of the 31st EMAC Conference, University of Minho, Portugal, 28–31 May*.

Dubois, B., Czellar, S., Laurent, G. (2005). Consumer segments based on attitudes toward luxury: Empirical evidence from twenty countries. *Marketing letters*, 16, 115-128.

Dubois, D., Jung, S., Ordabayeva, N. (2021). The psychology of luxury consumption. *Current Opinion in Psychology*, 39, 82-87.

Fionda, A. M., Moore, C. M. (2009). The anatomy of the luxury fashion brand. *Journal of brand Management*, 16, 347-363.

Godey, B., Manthiou, A., Pederzoli, D., Rokka, J., Aiello, G., Donvito, R., Singh, R. (2016). Social media marketing efforts of luxury brands: Influence on brand equity and consumer behavior. *Journal of business research*, 69(12), 5833-5841.

Gummerus, J., Von Koskull, C., Kauppinen-Räisänen, H., Medberg, G. (2023). Who creates luxury? Unveiling the essence of luxury creation through three perspectives: a scoping review. *Qualitative Market Research: An International Journal*.

- Hanna, J. (2004). Luxury isn't what it used to be. *Harvard Business School Bulletin*, 80(2), 54-62.
- Hemetsberger, A., von Wallpach, S., Bauer, M. (2012). Because I'm worth it - Luxury and the construction of consumers' selves. In Z. Gürhan-Canli, C. Otnes, R. Zhu (Eds.) *Advances in consumer research* (Vol. 40, pp. 483-489).
- Kapferer, J. N. (2006). The two business cultures of luxury brands. In *Brand culture* (pp. 60-68). Routledge.
- Kapferer, J., Bastien, V. (2009). The Specificity of Luxury Management: Turning Marketing Upside Down. *Journal of Brand Management*, 16, 311–22.
- Kapferer, J. N., Bastien, V. (2012). *The luxury strategy: Break the rules of marketing to build luxury brands*. Kogan page publishers.
- Kapferer, J. N. (2014). The future of luxury: Challenges and opportunities. *Journal of Brand Management*, 21(9), 716-726.
- Kapferer, J. N., Michaut, A. (2015). Luxury and sustainability: a common future? The match depends on how consumers define luxury. *Luxury Research Journal*, 1(1), 3-17.
- Kapferer, J. N. (2016). The challenges of luxury branding. In *The Routledge companion to contemporary brand management* (pp. 473-491). Routledge.
- Kapferer, J. N., Laurent, G. (2016). Where do consumers think luxury begins? A study of perceived minimum price for 21 luxury goods in 7 countries. *Journal of Business Research*, 69(1), 332-340.
- Kapferer, J. N. (2017). Managing luxury brands. *Advances in luxury brand management*, 235-249.
- Ko, E., Costello, J. P., Taylor, C. R. (2019). What is a luxury brand? A new definition and review of the literature. *Journal of Business Research*, 99, 405-413.
- Kauppinen-Räsänen, H., Gummerus, J., von Koskull, C., Cristini, H. (2019). The new wave of luxury: The meaning and value of luxury to the contemporary consumer. *Qualitative Market Research: An International Journal*, 22(3), 229-249.
- Kamal, S., Chu, S. C., Pedram, M. (2013). Materialism, attitudes, and social media usage and their impact on purchase intention of luxury fashion goods among American and Arab young generations. *Journal of Interactive Advertising*, 13(1), 27-40.

- Kim, A. J., Ko, E. (2010). Impacts of luxury fashion brand's social media marketing on customer relationship and purchase intention. *Journal of Global fashion marketing*, 1(3), 164-171.
- Kim, A. J., Ko, E. (2012). Do social media marketing activities enhance customer equity? An empirical study of luxury fashion brand. *Journal of Business research*, 65(10), 1480-1486.
- Kim, K. H., Ko, E., Xu, B., Han, Y. (2012). Increasing customer equity of luxury fashion brands through nurturing consumer attitude. *Journal of Business Research*, 65(10), 1495-1499.
- Ko, E., Kim, E., Taylor, C. R., Kim, K. H., Kang, I. J. (2007). Cross-national market segmentation in the fashion industry: A study of European, Korean, and US consumers. *International marketing review*, 24(5), 629-651.
- Parguel, B., Delécolle, T., Valette-Florence, P. (2016). How price display influences consumer luxury perceptions. *Journal of Business Research*, 69(1), 341-348.
- Pavione, E., Pezzetti, R. (2015). Responsible and sustainable luxury in the global market: new emerging strategies in the luxury sector. In *Strategica. International Academic Conference: Local Versus Global* (73-80).
- Phau, I., Prendergast, G. (2000). Consuming luxury brands: the relevance of the 'rarity principle'. *Journal of brand Management*, 8, 122-138.
- Piccione, M., Rubinstein, A. (2008). Luxury prices: An expository note. *The Japanese Economic Review*, 59(1), 127-132.
- Reddy, M., Terblanche, N. (2005). How not to extend your luxury brand. *Harvard Business Review*, 83(12).
- Sarasvuo, S., Rindell, A., Kovalchuk, M. (2022). Toward a conceptual understanding of co-creation in branding. *Journal of Business Research*, 139, 543-563.
- Shukla, P., Singh, J. (2017). *New Luxury Management*. Palgrave Advances in Luxury.
- Stokburger-Sauer, N. E., Teichmann, K. (2013). Is luxury just a female thing? The role of gender in luxury brand consumption. *Journal of business research*, 66(7), 889-896.

von Wallpach, S., Hemetsberger, A., Thomsen, T. U., Belk, R. W. (2020). Moments of luxury—A qualitative account of the experiential essence of luxury. *Journal of Business Research*, 116, 491-502.

Wetlaufer, S. (2001). The Perfect Paradox of Star Brands. *Harvard Business Review*, 79(9), 116-123.

Yeoman, I. (2011). The changing behaviours of luxury consumption. *Journal of Revenue and Pricing Management*, 10, 47-50.

www.bloomberg.com/news/2012-05-21/louis-vuitton-tops-hermes-as-world-s-most-valuable-luxury-brand.html.

www.fashionnetwork.com/news/Lvmh-s-star-brand-louis-vuitton-has-no-limits-to-its-potential,1486249.html

SITOGRAFIA

www.bloomberg.com/news/articles/2023-04-24/lvmh-s-market-value-surpasses-500-billion-a-first-in-europe.

Forbes Italia, 4 Apr. 2023, forbes.it/2023/04/04/classifica-miliardari-2023-ricchi-mondo/. Accessed 12 Feb. 2024.

www.lvmh.it/notizie-documenti/comunicati-stampa/2023-new-record-year-for-lvmh/. Accessed 28 Gen. 2024.

www.referenceforbusiness.com/history2/1/LVMH-Mo-t-Hennessy-Louis-Vuitton-SA.html#google_vignette