



UNIVERSITA' DEGLI STUDI DI PADOVA
DIPARTIMENTO DI SCIENZE ECONOMICHE ED AZIENDALI
"M.FANNO"

CORSO DI LAUREA IN ECONOMIA E COMMERCIO

PROVA FINALE

"PROSPETTIVE DI CRESCITA E CREAZIONE DI VALORE
TRAMITE M&A:
DINAMICHE NEL SETTORE DEL LUSO"

RELATORE:

CH.MO PROF. DIEGO CAMPAGNOLO

LAUREANDO/A: ANDREA RAVANETTI

MATRICOLA N. 1089560

ANNO ACCADEMICO 2016 – 2017

Indice dei contenuti

Introduzione

Capitolo 1. Analisi del mercato del lusso in Europa

- 1.1.1. Analisi preliminare e dinamica comparata del mercato
- 1.1.2. I beni di lusso in chiave economico aziendale
- 1.1.3. I beni di lusso in chiave puramente economica: i *luxury goods*
- 1.1.4. Caratterizzazioni salienti dei *luxury goods* e del mercato di riferimento

- 1.2.1. Dai beni di lusso all'industry: il mercato dei beni
- 1.2.2. Crescita del luxury market e correlazione con il reddito nazionale
- 1.2.3. Il mercato del lusso in Italia: dati IPSOS dalla recente *Milano Fashion Week*
- 1.2.4. Uno sguardo all'Europa e le nuove tendenze di acquisizione
- 1.2.5. Uno strumento di misurazione del mercato di lusso: cenni all'ELGI
- 1.2.6. Lo spazio d'azione del *luxury market* e le nuove prospettive

Capitolo 2. La crescita aziendale come frutto delle decisioni strategiche: il fenomeno delle acquisizioni

- 2.1.1 Perché modificare la struttura aziendale?
- 2.1.2. La crescita come frutto dell'acquisizione aziendale
- 2.1.3. Le scelte di convenienza legate all'acquisizione

- 2.2.1. Modalità di crescita mediante acquisizioni
- 2.2.2. Acquisizioni con acquisto di *assets* d'impresa o azioni
- 2.2.3. Rassegna delle modalità d'acquisizione

- 2.3.1. Le principali dinamiche ed obiettivi sottesi alle acquisizioni
- 2.3.2. La *teoria delle sinergie* come obiettivo primario delle acquisizioni: quali sono più consone al *luxury market*?
- 2.3.3. Obiettivi realizzabili non direttamente riconducibili al luxury market: economie di scala
- 2.3.4. Obiettivi realizzabili anche direttamente riconducibili al *luxury market*: economie di scopo e potere di mercato.
- 2.4.1. Cenni alla crescita esterna per mezzo di fusioni

Capitolo 3. Analisi dei case history più rilevanti: può la crescita aziendale mediante acquisizione garantire il successo?

3.1.1. Overview generale e analisi del contesto

3.2.1. Introduzione al caso Yoox.com

3.2.2. Il processo di crescita ed i fattori scatenanti

3.2.3. Il caso Net-a-Porter ed il panorama di riferimento

3.2.4. La fusione tra Yoox e Net a porter e l'avvento di YNAP

3.3.1. Il gruppo LVMH

3.3.2. Il brand Bulgari e la successiva annessione a LVMH

3.4.1. Il caso di Loro Piana

3.5.1. Il caso Kiehl's e le tecniche innovative nel mix di prodotto

3.5.2. La fusione Kiehl's - L'Oreal

3.6.1 Cenni storici sul Burani Fashion Group

3.6.2 Le acquisizioni e la bancarotta

Conclusioni

Bibliografia

Dedico quest'opera a tutti coloro che mi hanno sostenuto ed aiutato durante questi tre magnifici anni.

In particolare, un ringraziamento va a mia mamma ed alla mia famiglia, che mi è stata sempre affianco.

Vorrei ringraziare tutti gli amici che sono rimasti in questi anni, quelli che hanno saputo aiutarmi nei momenti più difficili e quelli che sono stati i miei compagni in questo percorso.

Un ringraziamento non può mancare nei confronti della mia ragazza che mi ha seguito durante tutto questo terzo anno.

In fine, ma non certo per importanza, un ringraziamento speciale a tutti i docenti che in questi anni mi hanno aiutato nel comprendere le varie materie e, relativamente a quest'opera, un ringraziamento al relatore, che mi ha guidato nella stesura.

Introduzione

Le condizioni di operatività dei mercati, pur avendo di base dei tratti comuni, non sono riscontrabili in ogni tipo di mercato, o meglio, in tutti i segmenti o business di riferimento.

Ogni mercato possiede una serie di peculiarità che lo contraddistinguono dagli altri per il bene o servizio scambiato e, in base a queste, si adattano le tecniche di gestione dell'apparato produttivo funzionale alla creazione di valore.

In questo lavoro, ho voluto focalizzare la mia attenzione sul mercato dei beni di lusso – c.d. *luxury goods* – che per caratteristiche del mercato in sé e del prodotto scambiato, nonché dei servizi ad esso connessi, si distingue in maniera netta dalle altre tipologie di mercato, che, pur con le loro differenze, possono comunque essere ricondotti a tratti comuni. Il mercato del lusso rappresenta, ad oggi, uno dei settori in maggiore espansione, rallentata solo dalla crisi del 2009¹.

Nella prima parte del lavoro ho voluto affrontare a livello economico, in chiave strettamente aziendalistica e di gestione d'impresa, il mercato del lusso, tentando di individuare e definire le caratteristiche salienti.

Tra queste, l'attenzione si soffermerà sui fenomeni di concentrazione aziendale, che la letteratura economica colloca tra le fusioni e le acquisizioni (M&A).

Riguardo a queste ho cercato dunque di individuare i tratti comuni riscontrabili nei casi di successo, per trarre alcuni spunti generali di successo nel settore.

Parallelamente, una particolare attenzione sarà riservata all'ambito del marketing strategico. In particolare il riferimento sarà sulla collocazione del prodotto nel mercato e sulla copertura del mercato stesso, assicurabile utilizzando livelli di strategie distributive selettive, esclusive e intensive.

Se quelle selettive sono rivolte ad un target specifico di consumatori, per offrire un prodotto particolare attraverso rivenditori selezionati per conservare e rafforzare l'immagine e la qualità del servizio, quelle in esclusiva vedono l'impresa appoggiarsi addirittura ad un unico intermediario. Nella distribuzione intensiva, al contrario, si osserva un mercato indifferenziato per comprendere il maggior numero possibile di segmenti di domanda.

¹ C. D'ARPIZIO, ottobre 2014, *Altgamma 2014 Worldwide Markets Monitor*, Milano: Altgamma
Disponibile su < <https://www.economist.com/news/special-report/21635761-modern-luxury-industry-rests-paradoxbut-thriving-nonetheless-says-brooke> > [07/2017]

Relativamente a questa distinzione il settore del mercato del lusso sarà collocato in un ambito di strategie strettamente selettive/esclusive e sarà nostro obiettivo “conservare” queste caratteristiche e farne tesoro anche dopo l’operazione di fusione o acquisizione.

Al fine di spiegare al meglio questi fenomeni, dopo una breve riflessione teorica del secondo capitolo, l’analisi si sposterà su alcuni *case history* rilevanti (tra cui, ad esempio, il gruppo LVMH, Bulgari, Kiehl’s), evidenziando quali siano stati i casi di maggior successo e quali invece di dispersione di valore economico a seguito di manovre di acquisizione. In chiusura, tenteremo, alla luce di quanto analizzato, di proporre in chiave manageriale quale sia la miglior tecnica adottabile per raggiungere gli obiettivi di creazione di valore.

Capitolo 1. Analisi del mercato del lusso in Europa

1.1.1. Analisi preliminare e dinamica comparata del mercato

Il mercato del lusso è per definizione connotato da una serie di caratteristiche peculiari dei prodotti in esso scambiati – c.d. *luxury goods* – tali da meritare una trattazione approfondita e separata rispetto ai tradizionali mercati concorrenziali, proprio perché ad essi non equiparabili. Tali differenze, rilevano non solo sotto il profilo di *strategic management* d'impresa, ma anche in una chiave puramente economica. Se studiassimo il mercato del lusso con un'interpretazione microeconomica, individueremmo che fondamentali sono l'unicità, il pregio, la qualità eccellente ed il prezzo elevato del bene scambiato, che la legge di Engel sottolinea nell'andamento legato all'aumento della fascia di reddito da parte dei soggetti che desiderino acquistarne.

Nell'ambito dei beni di lusso, la letteratura più autorevole sottolinea come la domanda aumenti più che proporzionalmente rispetto all'incremento del reddito, a differenza di quanto accade generalmente negli altri mercati. Questo significa che detti beni, hanno un'alta elasticità della domanda rispetto al reddito e pertanto, ad un aumento dei soggetti ad elevato reddito, aumenta per definizione il consumo dei beni di fascia elevata. I sociologi, dagli aziendalisti alle società di consulenza, sulla base di ricerche di mercato e studi di settore, si concentrano invece sugli elementi del marketing mix sviluppato per questa categoria di beni.

1.1.2. I beni di lusso in chiave economico-aziendale

L'acquisto dei beni di lusso, è subordinato alla disponibilità monetaria del soggetto non potendosi ovviamente connotare come beni primari né come secondari, ma quasi come fossero invece dei beni destinati – secondo alcune correnti di pensiero – all'avanzo eventuale di soggetti nella spesa, o che per qualche ragione (es. fidelizzazione ad un marchio) possano essere ascrivibili alla sfera dei beni secondari. Detti beni, si presentano come prodotti in grado di attribuire uno status di prestigio ai soggetti che riescono a goderne incorporando tendenzialmente un'eccellente qualità, prezzo elevato, ma soprattutto il carattere forte dell'esclusività e la componente emozionale di coinvolgimento che accompagna l'atto di acquisto e di possesso del bene: è questo il fattore di *socioemotional marketing*, su cui gli studiosi si

soffermano nella definizione degli obiettivi da raggiungere, ogni qual volta un prodotto *luxury* voglia essere introdotto sul mercato.

1.1.3. I beni di lusso in chiave puramente economica: i *luxury good*

La definizione di bene di lusso in chiave squisitamente economica e per la precisione, in un contesto di riferimento microeconomico, come bene prodotto dall'impresa e collocato sul mercato, è fornito dagli autorevoli studi di Ernest Engel. Nelle sue innumerevoli trattazioni analizzò dei cluster di spesa orientati al consumo delle famiglie in relazione al loro reddito osservandone come, al diminuire della disponibilità di reddito della famiglia, tanto maggiore sarà la quota di reddito destinata all'acquisto di beni di prima necessità, in particolare nei generi alimentari.

La crescita del reddito delle famiglie non determina però corrispondentemente una crescita della spesa per i generi alimentari o in via generale dei beni primari, ma comporta altresì uno spostamento delle scelte – da qui il raccordo con il già citato socioemotional marketing – in virtù del quale, le disponibilità in avanzo finanziario, sono impiegate per i beni secondari, che oltre ai relativi bisogni soddisfano altrettante esigenze di posizionamento nella società, per mezzo della variazione dello *status* sociale. In altre parole, un soggetto più ricco, una volta acquistati i beni di prima necessità e gli eventuali necessari subordinati, può dedicare la sua spesa a beni secondari, e tra questi, beni di lusso che non solo ne soddisferanno il bisogno eventuale, ma addirittura ottemperano anche all'esigenza di soddisfare una sorta di "*bisogno*" nel senso più ampio del termine, insito nell'ottenimento di uno stato sociale rilevante. Si pensi ad un professionista con al polso un Rolex, piuttosto che un diverso orologio, il quale orgoglioso della sua scelta, ne farà anche misura del suo posizionamento nella società.

Engel osservò per l'appunto che in queste circostanze, i consumatori non aumentano proporzionalmente la spesa in beni di prima necessità, bensì le loro scelte di consumo migrano verso beni superiori o di lusso: la relazione è espressa dal grafico a seguire (Fig.1).

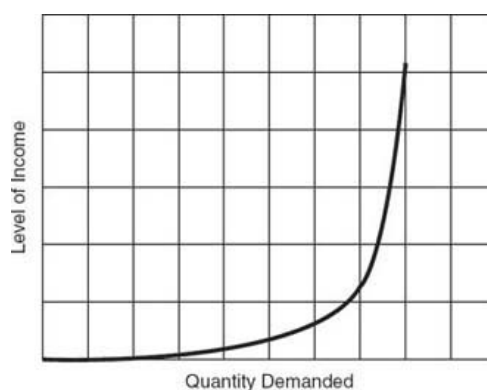


Fig.1 – Legge di Engel [Encyclopedia of Consumer Culture, 2011]²

Oltre una certa soglia, si noti che se una famiglia – o in via generale un soggetto - vede raddoppiare o triplicare il proprio reddito, difficilmente raddoppierà o triplicherà il consumo dei beni primari perché, oltre una certa soglia di reddito, la domanda di questi si stabilizza e non si ha più interesse ad accrescerne il consumo: le variazioni del reddito determinano diversificazioni non solo del livello ma anche della composizione della spesa³.

1.1.4. Caratterizzazioni salienti dei *luxury good* e del mercato di riferimento

Aver definito i beni di lusso come prodotti in grado di attribuire uno status di prestigio ai soggetti è un aspetto su cui occorre focalizzarsi per analizzare il mercato nella nostra disciplina, al fine di capirne poi il funzionamento e individuare come le imprese possano agire da un punto di vista strategico per migliorare le loro scelte imprenditoriali.

Gli studiosi Dubois⁴, Laurent e Czellar definiscono le caratteristiche del mercato di lusso in relazione alle caratteristiche dei beni scambiati. In particolar modo, gli studiosi fanno riferimento ai concetti di *excellent quality, duration, edonistic experience, prices*.

In termine di qualità eccellente (o *excellent quality*), si fa riferimento dalla esclusività delle materie prime utilizzate e di cui il mercato deve approvvigionarsi, finanche alla cura dei processi di lavorazione. La qualità diviene garanzia di affidabilità e durevolezza – *duration* - e trasmette fiducia al consumatore ed un senso di “eternità” dato dall’assenza di difetti, oltre che a una fidelizzazione ed un forte legame nel tempo con il bene posseduto.

² <http://sk.sagepub.com/reference/consumerculture/n202.xml>

³ M.L. KATZ, H.S. ROSEN, C.A. BOLLINO, W. MORGAN, gennaio 2015, Microeconomia, V edizione, Milano: McGraw-Hill

⁴ DUBOIS, 2002, B.C.S. Presite Brands or luxury Brands?, Portogallo: European Marketing Academy

La rilevanza estetica, rappresenta la massima espressività del bene, in quanto, il consumo di un prodotto di lusso costituisce un'esperienza edonistica e sensuale che coinvolge i sensi del consumatore (il gusto, la vista, il tatto, l'udito, l'olfatto): si pensi ai tartufi, a un diamante, ad un orologio d'oro, a un buon calice di vino datato. Tutto questo, porta i beni di lusso ad essere considerati pariteticamente a vere e proprie opere artistiche, non solo con riferimento al prodotto in senso stretto ma all'intero contesto nel quale sono venduti e pertanto il mercato di riferimento, che si fa selettivo e che già nel suo affaccio predispose il consumatore e dota il consumatore di questa esperienze. Trascendendo dal mercato, pensiamo ad una boutique di lusso, in cui la sola esperienza in negozio è sufficiente a trasmettere sensazioni positive al consumatore. È questo il concetto della c.d. *edonistic experience*.

In termini di prezzo invece, l'estensione dell'ampiezza, può essere definita elevata in assoluto o in termini relativi, comunque legittimata dall'elevata qualità percepita e dall'idea di longevità ad essa connessa: questa, genera un sentimento di confort e sicurezza nell'acquisto da parte del consumatore, la cui disponibilità a pagare aumenta in misura più che proporzionale.

Una caratteristica cruciale per la il luxury market concerne sia il lato della domanda che dell'offerta: il bene di lusso non può essere disponibile per la maggior parte dei consumatori, ma maggiore è la sua inaccessibilità, maggiore è il desiderio che esso suscita⁵. La rarità è strettamente connessa alle due precedenti caratteristiche che a causa dell'unicità delle materie prime impiegate, le specifiche competenze utilizzate nel processo di produzione determinano un taglio netto con una produzione e un consumo di massa. Tale scarsità si riflette poi, anche nell'ambito della distribuzione. Contrariamente ai *mass store* della GDO (acronimo per *grande distribuzione organizzata*) che contengono un'ampia scelta di prodotti rispondenti ai più variegati livelli qualitativi, il *luxury shop* deve offrire una ristretta gamma di prodotti altamente selezionati ma, allo stesso tempo, quasi come fossero poco vasti nella scelta – ad evidenziazione della ricercatezza e rarità del bene - nonché prestare una certa attenzione alla progettazione dell'ambiente in cui si svolge l'acquisto, come già accennato, garantendo sin dall'accesso al punto vendita da parte del consumatore una certa sensazione di benessere e coinvolgimento emotivo.

⁵ FORBES, 2013, Luxury Consumer Value Products, Inghilterra: Forbes
Disponibile su < <https://www.forbes.com/sites/arieladams/2013/05/23/luxury-consumers-value-products-not-buying-experiences/#1893ea234fe5> > [07/2017]

In una chiave strategica d'impresa e più precisamente dal lato del marketing, la percezione nella mente del consumatore dei prodotti e dei servizi di lusso devono essere in grado di rappresentare una storia, lontana dalle mode passeggere, così come il loro processo di produzione e vendita deve rispettare la tradizione alle spalle cui deve saldamente ancorarsi.

1.2.1. Dai beni di lusso all'*industry*: il mercato dei beni

A partire dalle definizioni fornite, è possibile “costruire” un idaeltipo di mercato per i beni di lusso. In un approccio puramente aziendalistico, in letteratura, le valutazioni basate sui rapporti prezzo/utigli nel settore dei beni di lusso variano notevolmente in funzione della categoria di prodotto e della ripartizione geografica delle vendite. Si osserva come, il valore del mercato dei beni di lusso dal 1995 al 2016 abbia mantenuto una tendenziale crescita, incrementando il valore di mercato del settore, portando alla luce l'affermazione nota come “il mercato dei beni di lusso non conosce crisi”. Tale affermazione non è totalmente condivisibile, ma può esserlo in parte, registrandosi infatti un rallentamento seguito da un appiattimento della domanda di mercato nel triennio 2013-2016, coerentemente con la crisi economica a sottolineare come la restrizione monetaria dei redditi, in qualche modo, colpisca anche le categorie più abbienti. Il grafico (Fig.2) mostra orientativamente, coi dati estrapolati da Altagamma, l'andamento del mercato nel periodo di riferimento succitato.

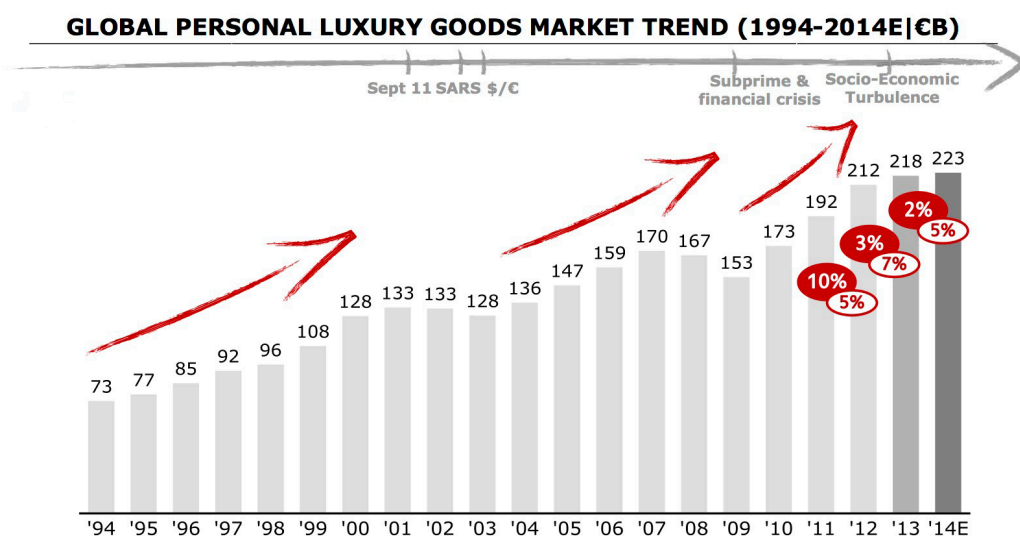


Fig.2 – Andamento del mercato del lusso 1994 – 2014 [Altagamma, 2014, con modifiche]⁶

⁶ C. D'ARPIZIO, ottobre 2014, Altagamma 2014 Worldwide Markets Monitor, Milano: Altagamma

Il “Il Sole 24 Ore” ha più volte annunciato come l’appiattimento su citato sia stato confermato e la ricrescita prevista nel 2017. Si legge in un articolo che “Il 2016 non è stato un anno felice per la moda ed il lusso [...]”⁷. O almeno, fatte alcune eccezioni, i titoli hanno sofferto su tutte le piazze, da Milano ad Hong Kong, passando per Londra e New York. Si è salvata, la Francia, con Parigi, anche grazie alle *performance* dei due più importanti player del lusso al mondo, LVMH e KERING”⁸, il primo dei quali sarà oggetto di trattazione a seguire, quale caso scuola per il modello europeo che desidero proporre.

1.2.2. Crescita del *luxury market* e correlazione col reddito nazionale

La letteratura dimostra, nelle fonti tra cui Bernstein Research, Altagamma, PwC, Bain & Company, come la crescita del mercato del lusso, sia correlato strettamente alla crescita del GPD (acronimo per *Gross Domestic Product*), in linea generale, quindi contestualizzato al caso italiano, al PIL. Ad incrementi del reddito nazionale, non solo si accompagna un collegamento diretto con la crescita del mercato del lusso, dato dall’ incremento del livello di ricchezza della popolazione che si riflette su un maggior reddito da destinare a tale tipologia di acquisti, ma anche una sorta di legame indiretto, dimostrando come esista una correlazione positiva tra la crescita del PIL/GPD e - per esempio - il numero di viaggi per vacanza. In questo contesto, questa tipologia di servizi può essere un indicatore piuttosto efficace, che afferisce infatti nel mercato del lusso, partendo dal presupposto che l’investimento di tempo libero nei viaggi sia possibile solo con una grande parte di reddito accantonata e sia quindi equiparabile ad un bene di lusso. Questi infatti costituiscono una quota fortemente rilevante del fatturato complessivo del mercato del lusso stesso.

Una caratteristica del mercato del lusso, che lo contraddistingue dalla maggior parte degli altri mercati, è quella meglio nota in letteratura come la capacità di creare c.d. *sovraperformance*,

Disponibile su < <https://www.economist.com/news/special-report/21635761-modern-luxury-industry-rests-paradoxbut-thriving-nonetheless-says-brooke> > [07/2017]

⁷ G. CRIVELLI, 2017, Il lusso «vede» il rilancio nel 2017, Italia: Il Sole 24 Ore Disponibile su < <http://www.ilsole24ore.com/art/finanza-e-mercati/2017-01-04/il-lusso-vede-rilancio-2017-063647.shtml?uuid=ADLwusPC> > [07/2017]

⁸ G. CRIVELLI, 2017, Il lusso «vede» il rilancio nel 2017, Italia: Il Sole 24 Ore Disponibile su < <http://www.ilsole24ore.com/art/finanza-e-mercati/2017-01-04/il-lusso-vede-rilancio-2017-063647.shtml?uuid=ADLwusPC> > [07/2017]

in positivo ma anche in negativo: i rendimenti di mercato del lusso mostrano (Fig.3) come negli ultimi 10 anni esso, pur seguendo sempre la tendenza dei mercati, ha amplificato i tassi di crescita nel periodo compreso tra il 2005 ed il 2008 e nel periodo tra il 2009 e il 2014, e di decrescita tra il 2008 e il 2009.

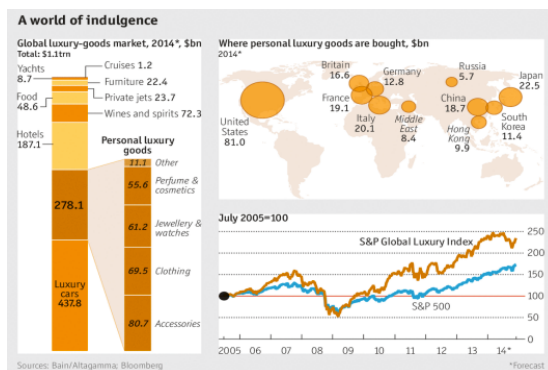


Fig.3 – Rendimento di mercato dei beni di lusso [The Economist, 2014]⁹

1.2.3. Il mercato del lusso in Italia: dati IPSOS dalla recente *Milano Fashion Week*

Un'attenta analisi sul *luxury market* e i suoi cambiamenti, è stato oggetto di valutazione tra Google ed IPSOS, in occasione della penultima Milano Fashion Week 2016, tenutasi nell'omonima città, nello studio del comportamento degli acquirenti dei beni di lusso in Italia e poi sul ruolo che gli strumenti digitali hanno ad oggi nel percorso di acquisto.

“In uno scenario multicanale e multischermo, la ricerca rivela che il canale digitale sta diventando sempre più rilevante per intercettare questi clienti lungo tutto il percorso: video, immagini e ricerche tramite dispositivi mobili sono risorse chiave per lo shopping di lusso, in grado di influenzare la relazione dei clienti con il brand” (Il settore del lusso in Italia: evoluzione dei comportamenti di acquisto, Milano, 2016¹⁰). Così si apre il succitato rapporto che mostra come il 92% dei lavoratori aderenti al mercato lavori e destini in media 2.000 euro netti annui nell'acquisto di orologi e gioielli, mentre una quota di 700 euro è destinata in media alla spesa per abbigliamento di noti brand. Il ruolo del digitale, è fortemente penetrante ed ha sdoganato alcuni dei concetti base visti pocanzi, in particolar modo – in questo caso alla stregua degli altri mercati – rivoluzionando il canale “face to face” di vendita diretta, in termini di esperienza in negozio, che tuttavia resta la preferita. Come abbiamo già più volte

⁹ THE ECONOMIST, Dicembre 2014, Exclusively for everybody, Inghilterra: The Economist Disponibile su < <https://www.economist.com/news/special-report/21635761-modern-luxury-industry-rests-paradoxbut-thriving-nonetheless-says-brooke>> [07/2017]

¹⁰ https://storage.googleapis.com/think-v2-emea/v2/33006_Il%20settore%20del%20lusso%20in%20Italia%20-%20L%27evoluzione%20dei%20comportamenti%20d%27acquisto_2016.pdf

sottolineato, l'esperienza emozionale per un cliente del lusso, comincia già in boutique nel trattamento riservatogli e nella cura ed attenzione per dettagli, che un canale digitale svilirebbe notevolmente.

Nonostante quanto detto, si osserva come la tendenza degli italiani sia quella di navigare online durante il percorso d'acquisto, a decorrere dalla ricerca iniziale sul web (che è confermata come la prima fonte di informazione per chi compra beni di lusso) all'interazione con il brand prima, durante e dopo l'acquisto. Nonostante l'85% degli acquisti avvenga ancora nei punti vendita tradizionali, la conversione online aumenta di anno in anno e il digitale gioca un ruolo importante anche durante l'esperienza in negozio. Ciò che però rileva in misura maggiore è l'esperienza post-vendita: il mondo digitale ha trasformato radicalmente la relazione tra il *brand* e i suoi clienti, aprendo nuove possibilità di interazione anche nella fase successiva alla vendita, sia per chi acquista online che offline.

Dal punto di vista strutturale, le imprese del lusso Italiane scarseggiano in termini di ristrutturazione aziendale. I processi di fusione ed acquisizione, in Italia, non godono di particolare considerazione, alla luce della tradizione Italiana che privilegia piccole e medie imprese inserite nella loro nicchia di mercato, che fanno propria questa “debolezza” trasformandola in un punto di forza. Si mira infatti ad una forte innovazione nella tradizione, mantenendo fermo il legame al Made in Italy. A questo si aggiunge che il tessuto connettivo economico italiano, è costituito da queste PMI, la cui *corporate governance* è tendenzialmente familiare, sottostante ad un modello padronale (S.E. De Falco, 2016, *Corporate Governance*) e difficilmente siano disposte a cedere quote di proprietà ad altri soggetti neppure in vista di maggiori profitti.

Da qui, una piccola impresa, che si approvvigiona di materie prime qualitativamente alte e che produce un prodotto concorrenziale, che non solo sarà ritenuto *luxury goods*, per le caratteristiche che incorpora, ma anche per il contesto in cui è scambiato – si pensi a una piccola boutique di classe nel centro di Roma – ed infine per il forte legame alla tradizione del Made in Italy, che come anticipato è già da se elemento di connotazione fondamentale associato all'estero, come sinonimo di qualità elevata.

1.2.4. Uno sguardo all'Europa e le nuove tendenze di fusione ed acquisizione

Diversamente dal caso italiano, Deloitte e Touche, nella classifica autorevole nota come “Global Power of Luxury Goods”¹¹, evidenzia tra le più grandi companies, la tendenza inversa a quella italiana e come i grandi players del settore lusso abbiano subito negli ultimi decenni un trend aggregante, costituendo importanti gruppi d'impresa, sottesi ad un'unica governance, che operano in ogni settore del mercato del lusso in maniera capillare.

I più noti sui mercati internazionali europei (nel contesto di riferimento) sono LVMH, Richemont e Kering, annoverati sia per prestigio dei *brand* che vantano nei rispettivi portafogli, sia per la diversificazione – conseguente all'amplificazione del gruppo - che in questi ultimi anni hanno attuato, alla quale si accostano processi di concentrazione sempre crescenti.

A differenza di altre imprese, come ad esempio Luxottica tipica della realtà italiana, il cui *core business* è costituito dall'*eyewear* (settore ottico-oftalmico), questi gruppi accolgono sotto la loro firma tra i più prestigiosi brand del *luxury market*, garantendo fatturati competitivi. La stessa Luxottica, da sé ha garantito nel 2016 un fatturato di 9 miliardi di euro circa, ma sicuramente inferiore rispetto ai competitors europei. Tra i tanti player, focalizziamo l'attenzione proprio sul gruppo francese LVMH, che per strategia attuata, diversificazione di portafogli e fenomeni di concentrazione aziendale, può essere ideale alla nostra analisi. Il gruppo ad oggi vanta un fatturato attestato ai 35 miliardi di euro e con circa 125.000 dipendenti nel 2016, al cui interno sono presenti oltre settanta brand divisi in categorie assai diversificate ma comunque legate dal filo conduttore “*luxury*”. Si spazia dai vini, alla moda e pelletteria, ai profumi, alla gioielleria. Basti pensare a nomi come Moët & Chandon, Dom Perignon, Ruinart e Krug, Vodka Belvedere per quanto concerne il beverage: solo tale ambito, ha prodotto nel 2016 fatturati per circa 5 miliardi di euro per la casa madre. Nel settore pelletteria, invece, spiccano tra tutti nomi come Louis Vuitton, Fendi, Celine, Dior o Marc Jacobs o ancora Kenzo, Dior Parfums e Givenchy nel comparto cosmetico, questo con fatturato attestato sui 4,5 miliardi di euro in crescente aumento. Nel settore profumi compaiono Acqua di Parma, Givenchy, Kenzo Parfums o Dior Parfums e nel 2015 ha superato i 4,5 miliardi € di fatturato. Nel comparto gioielli, i brands annoverabili sono Bulgari, Tag Heuer che generano fatturati per 3,3 miliardi di euro e, non per ultimo,

¹¹ P. ARIENTI, 2017, Global Powers of Luxury Goods 2017 - Il mondo del lusso parla italiano, Italia: Deloitte. Disponibile su < <https://www2.deloitte.com/it/it/pages/consumer-business/articles/gx-cb-global-powers-of-luxury-goods.html>> [07/2017]

nell'ambito della cosmetica, la giovane catena Sephora, è oggi un brand in continua espansione in più mercati geografici.

Le grandi compagnie di tutto il mondo, cominciano in maniera sempre più rilevante a far tesoro di queste esperienze, come vedremo, accaparrandosi con accordi ed acquisizioni, fette sempre maggiori nel mercato di riferimento.

1.2.5. Uno strumento di misurazione del mercato del lusso: cenni all'ELGI

Bloomberg, nota multinazionale operante in servizi finanziari, news, televisione, radio, agenzia stampa ha elaborato, in sintonia con le società operanti nel settore del lusso, un indice di *performance measurement* e specificatamente di *asset measurement* significativo, noto come *European luxury goods index* (ELGI). Tra le tante società presenti, troviamo la appena analizzata LVMH. A quest'ultima, quotata nel mercato francese, si aggiungono Prada group, quotata nel mercato di Hong Kong, Tod's s.p.a. presente su Piazza Affari a Milano – caso scuola, per l'Italia -, Kering concorrente diretto di LVMH, quotata anche questa nel mercato francese ed altre grandi companies operanti nello stesso segmento. L'indice, meglio interpretabile con la figura esposta, mostra il comparto nella crescita globale dei trend come aggregato nei segmenti. Questo, con una forte in crescita nel tempo, e con un rallentamento come preannunciato in apertura, registra ugualmente *performance* notevolmente più competitive rispetto agli analoghi indici azionari relativi ai beni normali e agli altri mercati.

È proprio grazie all'*European Luxury Goods Index*, l'indice del mercato azionario del lusso, che abbiamo potuto presentare il mercato del lusso e confutare le teorie della crescita sempre crescente. È proprio dallo studio di questo indice che è stata osservata la leggera inflessione negativa nel biennio 2008/2009 – corrispondenti agli anni dell'inizio della crisi finanziaria - e successivamente presenta una crescita dei rendimenti costante, destinata al rialzo entro la fine nel 2017.

1.2.6. Lo spazio d'azione del *luxury market* e le nuove prospettive

I beni di lusso scambiati sugli omonimi mercati presentano, come abbiamo visto, una serie di caratteristiche particolari nel rapporto reddito disponibile/quantità acquistata da parte del consumatore, così come evidenziato dalla legge di Engel in cui si dimostra come

all'aumentare del reddito disponibile di un individuo, l'acquisto dei beni di lusso aumenta in modo più che proporzionale creando, all'aumentare del reddito disponibile, un potenziale mercato maggiore rispetto a quello creato nelle stesse condizioni dai beni normali ed inferiori. I trend di crescita del mercato del lusso dimostrano che, negli ultimi quindici anni, si ha avuto un aumento costante delle vendite ed una crescita del settore, nel quale sono da osservare le esperienze francesi e di altri player europei. Una grande impresa che accoglie sotto la sua ala, una serie di brand noti come di alto livello nella mente del consumatore, spunta profitti più alti rispetto alle altre, garantendosi un'ampia diversificazione in portafogli, tale per cui, a rendimenti inferiori in uno dei mercati del lusso in cui si affaccia, gli altri garantiscano comunque rendimenti minimi.

Tra le tante strategie innovative venute a galla negli ultimi anni a partire da quelle di marketing esposte o di approccio digitale, sicuramente questa nuova tendenza alla concentrazione – che lavora più a livello strutturale e manageriale – può portare notevoli miglioramenti prima al fatturato delle companies e poi, nella solidità del mercato del lusso in generale.

Capitolo 2. La crescita aziendale come frutto delle decisioni strategiche: il fenomeno delle acquisizioni

2.1.1 Perché modificare la struttura aziendale?¹²

La crescita esterna dell'impresa è una modalità di sviluppo attuata da lungo tempo nelle economie capitalistiche più avanzate. Viene definita come crescita esterna la modalità in cui il controllo di un'impresa viene acquisito da un'altra, dando luogo ad una singola unità giuridica oppure ad un gruppo di imprese. Il fine di queste operazioni definite *Mergers and Acquisitions* (M&A aziendali) è di acquisire, conservare e sviluppare un vantaggio competitivo che si contrappone ad una serie di rischi riconducibili alla difficoltà di realizzare l'integrazione tra imprese che prima potevano essere in competizione tra loro. L'obiettivo è quindi orientato alla creazione di valore economico nel tempo, con un orientamento, generalmente, almeno di medio periodo. Da questo punto di vista si configurano dunque come **operazioni di amministrazione straordinaria**, riguardando decisioni complesse prese in situazioni particolari, che vanno ad influire pesantemente sulla strategia dell'azienda. Entrambe infatti si riferiscono a processi di revisione della struttura e della strategia a lungo termine dell'impresa, che per definizione apporta nuove dinamiche all'azienda.

2.1.2. La crescita come frutto dell'acquisizione aziendale

La decisione di acquisire un'impresa rientra nelle decisioni strategiche, perché al pari dell'effetto di un investimento, ad esempio in beni strumentali, con l'acquisizione si raggiungono obiettivi imprenditoriali altrimenti difficilmente raggiungibili. Obiettivi visibili soprattutto nel medio periodo. Le motivazioni che possono risvegliare una particolare attenzione alla revisione della strategia (che generalmente non viene modificata di continuo) possono essere legate alla presenza di risorse extra rispetto al normale fabbisogno oppure, al contrario, all'affioramento di un pericolo esterno che minaccia la sopravvivenza o la redditività della impresa stessa.

Distinguiamo due livelli, a seconda se l'impresa acquisita operi o meno in aree strategiche già

¹² M. SNICHELOTTO e A. PEGORARO, 2009, Le operazioni di M&A come strumento di vantaggio competitivo, Italia: Rivista. Disponibile su < <http://sistemassociati.it/wp-content/uploads/2009.01.30-Articolo-Le-operazioni-di-MA-come-strumento-di-vantaggio-competitivo.pdf> > [07/2017]

presidiate dall'impresa acquirente, entrambi coerenti col mercato di riferimento.

Quando l'impresa opera in aree già presidiate dall'acquirente si parla di **acquisizioni a 'livello di area strategica di affari'** (*business acquisition*), se opera in nuove aree si parla di **acquisizioni a livello aziendale** (*corporate acquisition*).

Nel primo caso, il fine principale di tali operazioni è il rafforzamento competitivo su uno specifico business. Considerato l'apporto dato, potremmo configurarle tra (a) **acquisizione di una capacità specifica**, quando l'acquisizione è finalizzata a completare il pacchetto di competenze ritenute necessarie per operare sullo specifico business (ne è, ad esempio, l'acquisizione di un'impresa produttrice di orologi da parte di una attiva nel settore della moda che ha aperto da qualche tempo una divisione relativa ma senza particolari risultati); (b) **acquisizione di una posizione nel business**, nel caso invece in cui l'obiettivo è l'acquisizione di rilevanti quote di mercato, detenute dalla impresa acquisita. Questo caso si può ritrovare nella fusione tra YOOX e Net a Porter che, come vedremo in seguito, creano un polo di rivendita online nel settore del lusso molto forte, combinando due imprese simili per rafforzare ulteriormente la quota di mercato.

Nel secondo caso invece le acquisizioni possono contribuire al processo di rinnovamento delle imprese in due modi, ovvero (1) **estendendo l'ambito di azione** o (2) **esplorando nuovi ambiti**: nel primo caso, il proposito è di assicurarsi una posizione di rilievo sul mercato in cui si fa ingresso, senza sostenere tutti i rischi legati all'espansione interna; nel secondo è la possibilità di conseguire economicità e garantire sviluppo, affrontando la scelta tra sviluppo interno, difficile soprattutto nel settore del lusso, dove la storia del marchio rappresenta un enorme valore aggiunto, ed acquisizione.

Tra le tante **strategie attuabili** da una impresa al momento di porre in essere una operazione di M&A, rilevanti nella nostra analisi sono sicuramente le **strategie di portafoglio**, il cui obiettivo è di sviluppare un "pacchetto di business" interagenti tra loro, che crei equilibrio e stabilità nella impresa. Il portafoglio di business può tenere conto dell'aspetto finanziario, ignorando le risorse tecnologiche e le competenze, oppure preferibilmente può essere costituito a business che condividono *know how* e competenze, o sfruttare simili nicchie di mercato (è il caso di LVMH). Nelle **strategie a livello di famiglia di business**, la sfida strategica consiste nell'assemblare un pacchetto di attività correlate strettamente o convergenti su una comune base tecnologica o *know how*. Ha lo scopo di sviluppare sinergie di condivisione di risorse sotto il profilo tecnologico, canali distributivi etc.

Infine, le **strategie d livello di business**, sono delle vie percorribili in cui ci si propone di sviluppare una strategia competitiva di prodotto mercato per conquistare (a diretto confronto con un dato concorrente) un certo segmento di clienti.

2.1.3. Le scelte di convenienza legate all'acquisizione

Per concludere il contesto appena descritto in termini gestione strategica, è bene porre una piccola enfasi sugli aspetti di valutazione di convenienza all'acquisizione. In questo contesto, l'impresa sceglie innanzitutto uno dei tre livelli precedentemente indicati e sceglie di acquisire quando i costi derivanti sono inferiori rispetto all'alternativa di sviluppo interno, per via dei mezzi tradizionali (nuovi investimenti in R&S, lancio di nuova gamma di prodotti, nuovi investimenti in marketing e simili). La strategia è quindi percorribile quando risultano essere verificate una serie di condizioni in merito al prezzo da pagare per la strategia e sulla creazione di valore futuro prevista. In particolare si richiede (a) che il prezzo da pagare sia minore del totale delle risorse necessarie allo sviluppo interno e che (b) gli utili previsti riflettano flussi di cassa generati o da un portafoglio di business o da una famiglia di business, o da business correlati.

Occorre aggiungere, in particolare nel settore del lusso, la rilevanza del valore intangibile dei brand presenti sul mercato, che possono rappresentare ottime opportunità nel caso venga scelta la via della crescita esterna o, nel caso in cui si decida di procedere per vie interne, dei pericolosi concorrente con nomi già affermati, in un settore spesso tradizionalista.

Al fine di valutare la scelta tra sviluppo interno ed esterno, può essere opportuno dunque, oltre ad una **analisi costi-benefici** che includa importanti variabili di costo opportunità, un'analisi basata sul modello di Porter, per valutare le minacce derivanti dai brand su cui si decide l'acquisto, che rimarrebbero sul mercato come concorrenti.

2.2.1. Modalità di crescita mediante acquisizioni

La crescita esterna si riferisce alle strategie di sviluppo che coinvolgono soggetti al di fuori dei confini dell'impresa e generalmente si riferisce ad alleanze strategiche o acquisizioni.

L'acquisizione si può realizzare con modi differenti per diversificare la propria attività

limitando i rischi di farlo. Se tuttavia da un lato esse riducono il rischio legato alla mancanza di conoscenza specifica di una nuova attività, è bene specificare che dall'altro comportano il rischio di acquistare una entità che ha o potrà avere presto un valore inferiore a quello che è stato pagato.

La maggior parte del valore in questo settore infatti consiste nel valore del brand acquisito, e sicuramente più negli asset intangibili, la cui quantificazione è molto difficile e soggetta a valutazioni diverse.

L'acquisizione può dunque consentire di entrare in un nuovo mercato e assicurare immediatamente alla impresa di sfruttare le capacità istintive dell'acquisita.

La letteratura economica è però ricca di casi di acquisizioni che si sono tradotte in insuccessi, non bisogna pensare che queste siano operazioni semplici ed automatiche.

Cercandone le motivazioni, una prima causa si può trovare nel fatto che l'acquisizione di una impresa si traduce nell'acquisire qualcosa che è ben conosciuto dal venditore, e lo è certamente meno dal compratore. Ma anche ammettendo perfetta trasparenza e parità di informazioni, chi compra un'impresa va incontro ad una serie di rischi tra i quali è certamente prioritario quello di perdere alcuni degli uomini migliori, disposti a trasferirsi da un concorrente piuttosto che subire l'imposizione di una nuova cultura dall'acquirente.

La scelta della modalità tecnica con cui realizzare l'acquisizione dipende da molteplici aspetti di ciascuna operazione, ed appare di rilievo la distinzione tra situazioni in cui l'operazione è approvata dal gruppo dirigente della società acquisti ed il caso opposto caratterizzato da ostilità. Nella prima fattispecie le due organizzazioni cooperano alla negoziazione (*friendly takeover*) mentre nel caso di acquisizioni non amichevoli l'impresa target (o meglio il suo management) non desidera essere acquisita o è ostile perché non conosce il progetto di scalata (*hostile takeover*). I takeover ostili sono quindi le operazioni in cui azionisti terzi cercando di guadagnare il controllo della società sul libero mercato, senza il consenso dell'attuale management. Tale pratica, viene spesso scoraggiata dal management, ma può risultare inevitabile.

2.2.2. Acquisizioni con acquisto di *asset* d'impresa o azioni

Tra gli ambiti delineati, si possono individuare due grandi macrocategorie di acquisizioni che procedono nell'acquisizione di azioni aziendali – con conseguente partecipazione al capitale sociale d'impresa ed alla proprietà – quindi attinenti la variazione della *corporate governance* in senso stretto, piuttosto che di *asset* d'impresa quindi di valori finanziari che creino un legame durevole. Nel primo caso, l'acquirente acquisisce le azioni e, di conseguenza, il controllo dell'impresa target stessa. Si tratta di una procedura assai efficace solo quando la target sia costituita nella forma di società: infatti viene trasferita la proprietà di tutte le attività, ma allo stesso tempo l'acquirente prende in carico anche le passività della stessa, quindi obbligazioni e responsabilità derivanti. L'acquisto viene compiuto con una contropartita per il cedente, che può essere rappresentata da denaro, titoli, o qualsiasi bene in permuta. I vantaggi di questo modo di operare possono essere identificati nella semplicità procedurale della sua realizzazione, nella sua velocità e nel fatto che si può lasciare fuori dalla contrattazione il management della target ed ancora, che non è generalmente richiesta deliberazione assembleare ai sensi della disciplina disposta del diritto commerciale. La seconda tecnica di acquisizione è rappresentata dal caso in cui l'acquirente acquista gli *asset* dell'impresa target ed il ricavato delle vendite è distribuito tra gli azionisti come liquidità o dividendi: è un procedimento che non richiede una target costituita in forma societaria, e presuppone attività liquidabili. A differenza del primo metodo il cessionario si trova a negoziare col soggetto imprenditore della società. Questo tipo di operazione, lascia la target in una sorta di '*guscio vuoto*'.

2.2.3. Rassegna delle modalità d'acquisizione

Nel novero nelle macrocategorie esposte, a livello operativo, le acquisizioni possono procedere in cinque modalità attuative: (1) acquisizioni in senso proprio, (2), offerta pubblica di acquisto, (3) *leverage buy out*, (4) offerta pubblica di acquisto o scambio ed infine (5) offerta di scambio.

Nell'**acquisizione in senso proprio** si ha il materiale trasferimento di una partecipazione azionaria di controllo da un soggetto ad un altro e nei vari casi, può trattarsi di acquisizione di tutto il pacchetto o del pacchetto di maggioranza: tale operazione si realizza al di fuori del mercato borsistico. Il pagamento è spesso effettuato con denaro, e possibilità di esercitare opzioni o revisioni di prezzo.

La seconda modalità attuativa è quella nota come **offerta pubblica di acquisto (OPA)** ed è, diversamente dalla prima, un'operazione realizzata nel mercato borsistico da strutturarsi in maniera **consensuale** o **aggressiva**. Si parla di OPA consensuale, quando l'acquirente rileva da un venditore identificato un pacchetto azionario ed estende pubblicamente poi sul mercato di borsa l'offerta di acquisto. Nell'OPA aggressiva la modalità di manifestazione è diversa, perché il *takeover* si realizza in modo ostile lanciando sul mercato una offerta pubblica irrevocabile, senza richiedere consenso al titolare preventivamente. In questo caso, il vertice della impresa target – cioè l'impresa da acquisire - può attuare alcune strategie “difensive” per rendere meno attraente il capitale della società, attivando i c.d. **poison pills**. Tali strumenti sono disincentivanti per il soggetto che tenta d'effettuare questa scalata ostile. Per attuarle si elargiscono agli attuali soci delle opzioni su un grande ammontare di titoli, esercitabili nel caso in cui un esterno acquisisca porzioni di capitale sociale (operazione nota come **shareholder right plan**). Un secondo caso è quello dei **flip over stock plan**, ossia delle strategie che permettono all'esito di *takeover* ostili ai possessori attuali di azioni ordinarie, di acquistare titoli della impresa a un prezzo scontato. Si noti che un'OPA aggressiva che viene lanciata sul mercato borsistico e spesso è preceduta da acquisizioni di quote azionarie non rese pubbliche per aumentare le probabilità di ottenere il quantum azionario minimo per accaparrarsi il controllo della target.

Con il **leverage buy out – LBO** - l'obiettivo è semplicemente quello di acquisire una impresa caratterizzata dalla presenza di alta liquidità disponibile, di capacità di credito: l'obiettivo, alla luce di dette caratteristiche, è assicurarsi la capacità di generare cospicui *cashflow* futuri.

Diversa, è l'**offerta pubblica di acquisto e scambio**, la quale si differenzia dalla OPA per il modo di pagamento. In questo caso, la controprestazione è costituita in parte da denaro ed in parte da titoli. Anche queste offerte di tipo irrevocabile vengono lanciate sul mercato di borsa e sono contraddistinte con la precisazione da parte dell'offerente del numero minimo di adesioni richieste senza cui l'offerta decade.

Infine, l'**offerta pubblica di scambio (OPS)** si sostanzia in una semplice permuta di titoli sul mercato borsistico. Il controllo della impresa target avviene a seguito della adesione da parte degli azionisti di questa ultima alla proposta di scambio con titoli della società offerente o di altre società.

2.3.1. Le principali dinamiche ed obiettivi sottesi alle acquisizioni

Al realizzarsi di un'operazione di crescita esterna per mezzo di acquisizione è necessario porre in essere alcune riflessioni sui benefici attesi dalla stessa. E' evidente che le motivazioni che spingono all'acquisizione possano essere molteplici ma la letteratura economica e l'esperienza pratica ci aiuta a classificarli in due categorie in base agli obiettivi da raggiungere. Un'operazione d'acquisizione può dunque portare ad **obiettivi mediati** o **obiettivi immediati**¹³.

Gli **obiettivi mediati** (anche noti come *indiretti* o *ultimi*), si riconducono a motivazioni che esulano da quelle non immediatamente comprensibili dai soggetti esterni all'impresa. Gli **obiettivi immediati** (*diretti*) sono caratterizzati da un collegamento diretto tra l'operazione e il risultato che ne deriva. In poche parole, da un campione analizzato emerge che le principali motivazioni sono migliorare il livello di affidabilità della impresa verso i terzi (banche, investitori, istituzioni pubbliche), aumentare le capacità di indebitamento, stabilizzare i flussi reddituali, acquisire risorse e competenze che possano generare cash flow, allargare il portafoglio di prodotti, ridurre il rischio di fornitura nelle materie prime, ampliare la clientela, migliorare il vantaggio competitivo, ricercare economie di scala e di scopo, rafforzare le competenze, etc.

2.3.2. La teoria delle sinergie come obiettivo primario delle acquisizioni: quali sono più consone al *luxury market*?

Tra gli obiettivi evidenziati, un filo conduttore può essere quindi la ricerca da parte dell'azienda di nuova linfa vitale per il sistema, ovvero di sinergie aziendali. La ricerca di effetti strategici è una delle motivazioni per cui il *management* può ricorrere alla crescita per vie esterne. In particolare si fa riferimento alla potenzialità che la combinazione economica risultante dalla operazione, sia in grado di ottenere risultati più che proporzionali rispetto alla somma di quelli delle singole unità autonome.

Si ha allora **produzione di sinergia**, quando l'insieme coordinato delle combinazioni produttive consente una riduzione delle risorse impiegate o un miglioramento dei risultati a parità di risorse. Il livello di tali effetti può essere valutato confrontando la catena del valore delle singole unità, e poi quella risultante dalla unione, quindi nell'output prodotto ed infine di

¹³ R. PASSERI, 2016, Finanza straordinaria per la crisi d'impresa. Il ruolo della gestione straordinaria negli stati patologici d'impresa, Italia: Franco Angeli

riflesso sul processo di creazione di valore d'impresa nel lungo termine.

Queste nuove potenzialità definite come sinergie, non derivano però solo da interrelazioni tangibili tra combinazioni produttive ma spesso sono il risultato di **elementi intangibili**, legati all'accumulo, trasferimento del patrimonio conoscitivo – *know how* - delle imprese che formano la nuova aggregazione.

Anche in questo caso, l'autorevole economico aziendale¹⁴, ci descrive tre principali categorie che possono aiutarci a comprendere meglio come queste sinergie si dispiegano nella realtà e quali obiettivi riescono a raggiungere in misura differente l'una dall'altra. Si hanno **strategie collusive**, quando il vantaggio deriva dall'aumento delle quote e del potere di mercato (principalmente acquisizioni orizzontali); sono invece **operative**, quelle collegate al livello di efficienza produttiva e commerciale (correlate o verticali) ed infine quelle **finanziarie**, conseguenti alla riduzione del costo del capitale e variabilità di risultati e rischio. Queste ultime, non sono correlate tra di loro e difficilmente trovano acquisizione in mercati orientati a una massima esaltazione del prodotto finale come quelle del mercato del lusso analizzato. Infatti, sviluppare sinergie finanziarie, porta conseguenze solo sul piano finanziario di produzione di *cash flow* o comunque dal beneficio di vantaggio finanziario generato, non essendo infatti necessariamente ancorato a business tra loro correlati.

2.3.3. Obiettivi realizzabili non direttamente riconducibili al luxury market: economie di scala

Si precisa, che non sono solo quelli appena esposti gli obiettivi realizzati da una crescita mediante acquisizioni, potendosi benanche profilare diversi scopi. Per completezza si segnalano queste categorizzazioni, che per definizione si comprenderà come difficilmente possono essere associati al mercato del lusso.

E' ad esempio il caso delle **economie di scala**. Questa strategia si realizza quando si consente una riduzione del costo unitario di un bene all'aumentare del volume di produzione. Esse dipendono dalla relazione decrescente costi/volumi derivante dalla caratteristica di alcune attività di impresa di richiedere una soglia minima di attività. Le imprese in cui si realizza ciò sono caratterizzate da una rilevante dimensione degli impianti e da una rigida struttura dei

¹⁴ A. QUAGLI, A. DANOVI, 2015, Crisi aziendali e processi di risanamento, IV edizione, Italia: IPSOA

costi fissi. Questo porta, in presenza di volumi maggiori, a poter dividere i costi fissi su un maggiore numero di output. Appare immediato come tali teorie si sposino al meglio in un mercato orientato alla *mass production* e non certamente al mercato del lusso, dove produrre in quantità elevate, da stoccare e collocare sul mercato, svilisce il prodotto e non è neppure caratterizzante dello stesso. Una configurazione di questo tipo, è infatti perfetta per i beni da prodursi in grandi quantità e da collocare presso la grande distribuzione: si pensi ai generi alimentari, alla fast fashion. Come definito nel primo capitolo, per i *luxury goods*, si richiede infatti che il bene veda incorporato un certo carattere di unicità, rarità, pregio che si ripercuota in tutta la catena produttiva da cui esso deriva.

2.3.4. Obiettivi realizzabili anche direttamente riconducibili al *luxury market*: economie di scopo e potere di mercato.

Le **economie di scopo** invece sono definite come la riduzione dei costi derivante della produzione congiunta di prodotti diversi, che abbiano alcuni elementi comuni nella produzione. Può essere il caso di borse e portafogli, prodotti creati dalla stessa stoffa, ma anche di prodotti diversi a livello di ciclo produttivo, ma generati sfruttando lo stesso know how e lo stesso personale. Formalmente si generano quando il costo della **produzione congiunta** di due (o più) beni, è inferiore alla somma dei costi delle singole produzioni ottenute separatamente. Le economie di scopo possono originarsi anche da situazioni in cui la produzione congiunta di due beni consente di sfruttare risorse altrimenti sotto-sfruttate da un determinato processo produttivo singolo.

Una casistica del genere si può spesso ritrovare nel *luxury market*, ed anzi, è auspicata: percorrendo tale strategia numerose aziende del lusso sono riuscite, all'esito di acquisizioni, ad accaparrarsi fatturati competitivi. Senza entrare ora nel caso in particolare, appare evidente come la condivisione di *know how* su due prodotti con brand differente (esempio *Dior Parfum* e *Kenzo*, entrambi attinenti a LVHM, o per una grande company che possiede due marchi nella pelletteria), possa portare vantaggi competitivi lungo entrambe le catene del brand e, di riflesso, nei mercati di riferimento.

Infine un breve riferimento va fatto alla teoria del potere di mercato e del vantaggio competitivo, che trova in Porter la sua massima espressione¹⁵. Il **potere di mercato** è la

¹⁵ R. M. GRANT, 2011, *L'analisi strategica per le decisioni aziendali*, IV edizione, Bologna: Il Mulino

possibilità di praticare e mantenere prezzi più elevati rispetto al regime di piena concorrenza, fissando così un prezzo al di sopra del costo marginale e generando profitti. Seguendo il modello di Porter, il grado di attrattività del settore e la possibilità di ottenere un vantaggio competitivo stabile dipendono dal livello di cinque variabili, note come “*Modello delle cinque forze di Porter*”:

- (1) concorrenza interna al settore (tra imprese consolidate)
- (2) minacce di nuovi concorrenti (dipendente dalla esistenza di barriere all’entrata)
- (3) concorrenza di prodotti sostitutivi
- (4) potere contrattuale dei clienti
- (5) potere contrattuale dei fornitori

Se l’intensità di tali forze è scarsa, le imprese che si trovano nel settore hanno un potere di mercato elevato: possono sfruttare la loro forza nei rapporti con i vari interlocutori aziendali, fissando prezzi di vendita superiori ai clienti e imponendo prezzi di acquisto più bassi verso i fornitori. Tali considerazioni che esulano dal tipo di mercato analizzato possono adattarsi in misura più o meno ampia a tutti i tipi di mercati, tra cui il mercato del lusso, oggetto della nostra trattazione.

In questo particolare settore risulta evidente come gruppi molto grandi, cresciuti sia internamente che esternamente (es. LVMH), possano imporre ai fornitori un rapporto qualità/prezzo molto vantaggioso e prezzi molto alti ai clienti, non essendoci oltretutto una concorrenza perfetta: un consumatore che voglia una borsa di quello specifico brand non è generalmente molto attento al prezzo rispetto ai concorrenti, ma piuttosto all’autenticità del prodotto ed alla sua qualità.

2.4.1. Cenni alla crescita esterna per mezzo di fusioni

Seppur direttamente non relativo alla trattazione ad oggetto che ha lo scopo di focalizzarsi sul funzionamento della crescita aziendale per mezzo delle acquisizioni e su quali sono i risultati economici positivi ottenibili dal perseguimento di tale strategia, un breve riferimento si riserva alle fusioni, assieme alle quali, le acquisizioni costituiscono proprio la categoria delle Merger & Acquisition definite in apertura. L’operazione di fusione si attua quando due o più società si sciolgono e le loro imprese vengono incorporate in una società già

esistente, oppure fuse in una di nuova costituzione. Tra le varie forme di concentrazione è quella che realizza l'integrazione aziendale nel modo più "intimo" perché lega indissolubilmente le unità produttive, manageriali e per ogni linea di funzione aziendale. Dal punto di vista giuridico sottolineiamo la **successione a titolo universale**, che comporta l'estinzione delle società fuse o incorporate e la sostituzione di questa in una nuova.

Una caratteristica intrinseca nella fusione è lo **scambio di azioni**. La fusione per incorporazione è l'unica via che non richiede un esborso immediato di disponibilità, ma sfrutta una contropartita di azioni della acquirente o dell'impresa che ne deriva.

Distinguiamo tra **fusione per incorporazione**, in cui lo scambio di azioni avviene secondo un rapporto che indica il numero di azioni dell'impresa da incorporare in relazione ad un altro definito numero di azioni della incorporante e **fusione con costituzione di nuova società**, in cui i rapporti di scambio tra azioni della fusa e quella di nuova costituzione hanno solo valore formale e non fanno rispecchiare i rapporti delle azioni delle singole società.

In entrambi i casi sarà difficile unire oggetti sociali che non abbiano un qualche grado di omogeneità. Ecco perché sono più idonee ai casi di **integrazione verticale o orizzontale**. Le prime consentono di estendere l'attività ai processi produttivi nei quali l'impresa opera sia in senso ascendente (fusione coi fornitori di input dei processi) sia discendente (fusione con i clienti diretti o coi rivenditori). Le fusioni orizzontali invece si realizzano tra imprese produttrici di output simili e operanti in uno stesso mercato (o in mercati simili), puntando al rafforzamento del sistema competitivo. Rientrano in questa categoria anche le fusioni che puntano all'estensione dell'ambito competitivo per ottenere sinergie con aziende che dispongono di competenze, risorse tecniche o di marketing complementari o differenti.

Qualora la fusione avvenga tra imprese operanti in aree d'affari molto diverse sul piano tecnologico/produttivo, ad esempio allo scopo di accedere in nuovi mercati, si parla di fusioni conglomerali.

Capitolo 3. Analisi dei *case history* più rilevanti: può la crescita aziendale mediante acquisizione garantire il successo?

3.1.1. Overview generale e analisi del contesto

I processi descritti fin qui, in cui le imprese si decidono ad ampliare il mercato di riferimento o il proprio core business fondendosi, o più specificatamente nel nostro caso procedendo ad acquisizione, sono certamente un beneficio per le società acquisite e talvolta anche per gli acquirenti. La ricerca delle sinergie è quindi l'obiettivo principale che le aziende vorrebbero raggiungere, ma la constatazione del successo ottenuto, non è evidentemente intuibile semplicemente nel breve periodo, bensì in un orizzonte temporale medio lungo in cui le azioni manageriali saranno dispiegate nella nuova struttura di cui ci si è dotati.

Al fine di verificare e dar prova che le strategie definite in linea teorica siano o meno percorribili, l'obiettivo in questo capitolo è quello di cercare di comprendere come queste strategie siano state attuate nella realtà da importanti imprese e come esse abbiano portato per loro nuove ricchezze ai processi economici e quindi siano effettivamente state creatrici di valore aziendale.

3.2.1. Introduzione al caso Yoox.com

La prima *case history* rilevante è quella di Yoox.com unita, dal 2015, con il portale Net a Porter.

Yoox.com ricordiamo essere un'azienda italiana fondata negli anni duemila dall'imprenditore Federico Marchetti. Originariamente nacque come "*online store*", sotto il dominio di yoox.com. In sintonia con i cambiamenti tecnologici repentini di quegli anni e lo sviluppo sempre crescente delle IT (Information Technology), in concomitanza con lo sviluppo delle prime connessioni Internet su larga scala disponibili presso una moltitudine di consumatori, non c'è da stupirsi che abbia avuto una rapida evoluzione. In soli 5 anni, dal 2000 (anno di fondazione) al 2005, l'azienda arrivò ad un fatturato di 53 milioni di euro (in aumento del 47% rispetto all'anno 2004) e a 214,3 milioni nel 2010 (in aumento del 40,8% rispetto al 2009) con utili per 9,1 milioni.¹⁶

¹⁶http://www.finanza.com/Finanza/Dati_Bilancio_Italia/Italia/notizia/Yoox_utili_piu_che_raddoppiati_nel_2010_fatturato_in_cresc-319451

3.2.2. Il processo di crescita ed i fattori scatenanti.

La crescita di questo polo online del lusso, di cui abbiamo appena elencato i risultati economici, è avvenuta seguendo quattro attente fasi strategiche, che spiegheremo nei paragrafi seguenti, dopo aver presentato le fasi di costituzione primaria dell'azienda, nell'analizzare poi la fusione con *Net-a-Porter*.

La prima fase si sostanzia nella fondazione della società, come outlet online con un modello di business piuttosto semplice, che si rifaceva al classico modello dell'*outlet*. Venivano presentati nella vetrina virtuale una serie di prodotti riferiti a marchi noti, i quali, vendevano le rimanenze delle collezioni precedenti ad un prezzo scontato, esattamente come si faceva precedentemente con gli stockisti. La novità era insita ovviamente nel canale di comunicazione presso i consumatori, che non consisteva più in un negozio fisico presso cui questi si rivolgevano, ma ad uno online shop. Questo, se dal punto di vista interpersonale ne faceva derivare un degrado dei rapporti umani interpersonali, abbatteva l'esperienza classica in negozio che abbiamo visto essere rilevante nel luxury market, aveva però dall'altro l'abbattimento dei problemi legati agli spazi, ai costi di gestione e trasporto tra i punti vendita, prevedendo un servizio di spedizione a domicilio presso i clienti.

Nella seconda fase (2006) fu introdotto un secondo portale, TheCorner.com, non più come outlet, ma come retailer multimarca vero e proprio. I prodotti esposti online erano a prezzo pieno, ma inglobavano gli stessi vantaggi – e gli stessi svantaggi - del classico online store, essendo completamente staccato dal negozio fisico. Se nell'ambito delle vendite a prezzi scontati, i vantaggi economici erano palesi, in un negozio online in cui i prodotti sono da vendersi a prezzo pieno, i primi problemi cominciano ad emergere e si affievolisce la differenza tra l'esperienza in boutique piuttosto che online. E' infatti nella terza fase che si sostanzia la creazione di una supply chain adeguata, che colse l'attenzione dei grandi marchi da Dolce & Gabbana a Valentino, fino a Kartell e Kering, assicurando lo sviluppo di un nuovo portale c.d. "powered by Yoox", affidando alla società la gestione di tutti gli aspetti logistici legati all'e-commerce. Fu questa, una fase decisiva, perché sancì il passaggio da un modello di business tradizionale seppur appoggiato su canali innovativi quale quello sin ora adottato alla vendita di un servizio di logistica e gestione dell'e-commerce.

Dal punto di vista dell'accesso ai mercati regolamentati Yoox.com fu quotata per la prima volta in borsa nel 2009, permettendole di ottenere fondi per il lancio del marchio sul

mercato asiatico e sul mercato dell'arte, presentandosi da subito come azienda attenta all'ambiente e alla sostenibilità con un bilancio sociale assai attrattivo ed innovativo rispetto agli standard di riferimento, che la porteranno ad un posizione radicata sul mercato.

3.2.3. Il caso Net-a-Porter ed il panorama di riferimento

Net-a-Porter nasce da una domanda (che riflette la *mission*) da parte della stessa fondatrice Natalie Massenet molto chiara, nei primi del 2000.

“Perché credere alle idee di un designer ed aderire ad un sistema che considera insoddisfacente, quando trova immediatamente una proposta di moda fresca ed immediata?”

La risposta si costruì nella sua azienda, vedeva associato un modello di business iniziale molto diverso da quello di Yoox.com, pur sfruttando lo stesso canale online di riferimento. Se come abbiamo visto, il primo si configurava come outlet online, puntando sul prezzo come chiave del successo, vendendo abiti delle stagioni precedenti a prezzi nettamente inferiori e garantendosi vantaggi sul prezzo e sullo smaltimento di prodotti che altrimenti sarebbero rimasti stoccati il magazzino, la Net-a-Porter opera con parametri diametralmente opposti. L'obiettivo era vendere abiti e accessori, non ancora disponibili presso i negozianti finali, sfruttando il gap tra presentazione delle collezioni e disponibilità dei punti vendita basata sulla stagionalità.

La logica era semplice, ma innovativa ed efficace: al globalizzarsi del mercato, la stagionalità del prodotto decresce di importanza, poiché in alcune parti sarà inverno ed in altre estate: il vantaggio competitivo viene fondato sulla “novità” del prodotto, la velocità e precisione nella consegna. Dal lato dei fattori emozionali descritti in precedenza, il cliente è totalmente attratto e convinto nel ricevere prima degli altri un prodotto non ancora disponibile sul mercato: il prezzo di riserva, ovvero il prezzo che questi sarebbero disposti a pagare, aumenta nettamente, consentendo all'azienda di spaziare nella migliore maniera possibile per accaparrarsi un profitto più elevato.

Da un primo modello di riferimento come quello appena descritto, anche Net-a-Porter la crescita fu repentina e dovuta agli investimenti di Richemont nel biennio 2003-2004, che portarono all'apertura del primo store fisico di Londra ed all'espansione anche nel mercato americano. Il vantaggio competitivo e l'elemento distintivo rispetto alle allora concorrenti era assai evidente e certamente ben palesato agli occhi dei consumatori. Nel caso di Net-a-Porter

esso non risiedeva nel canale online, ma nell'idea di innovazione, resa possibile dal canale online che diventava soltanto lo strumento d'attuazione dell'idea manageriale: questo era il mezzo innovativo ed alternativo rispetto a quelli tradizionali, mediante cui ottenere il vantaggio, ma non il vantaggio in sé che risiedeva invece nella “novità” del prodotto offerto.

Da quel momento per la Net-a-Porter inizia l'ascesa sia a livello geografico, accedendo con facilità a mercati americani ed asiatici, sia cominciando ad attuare le stesse strategie di business con contigui quali tra i tanti, l'editoria, ottenendo nel 2010 una valutazione di 533 milioni di euro ed arrivando nel 2014 ad essere i primi rivenditori dei Google glasses.

3.2.4. La fusione tra Yoox e Net-a-porter e l'avvento di YNAP

Dopo il quindicesimo anniversario di entrambi i portali, nell'ottobre del 2015, le due grandi compagnie decretarono la fusione tra Yoox e Net-a-Porter, con la creazione di Yoox Net-a-Porter Group (YNAP), leader mondiale nel luxury fashion e-commerce.

Il successo della fusione tra i due grandi portali, con storie diverse ma un punto di arrivo simile, fu basata su alcune sinergie e affinità strategiche brevemente riassumibili.

Innanzitutto si tratta di una fusione tra due leader in un settore in ampia crescita e difficilmente attaccabile dai concorrenti, con la possibilità, uniti, di coprire tutti i segmenti di consumatori del lusso e di raggiungere un bacino di utenza molto più ampio sfruttando le capacità logistiche di entrambe le aziende.

L'unione di queste due realtà consentì di sfruttare le economie di scala soprattutto riguardo alla logistica ed agli accordi coi fornitori, derivanti dalla creazione di un gruppo unico. I risultati pianificati furono infatti largamente soddisfatti ottenendo una forte espansione della piattaforma e creazione di nuove partnerships – date dalla prestigiosità del gruppo ora assai ben visto sul mercato -, dal rafforzamento dell'employer-branding e accesso alle migliori risorse umane vantando un portafoglio di business diversificato, sull'onda delle stesse strategie cominciate dalla vecchia Net-a-Porter nell'accesso a nuovi business di riferimento. Il tutto è traducibile in un'aspettativa di 60 milioni di euro circa, già a partire dal terzo anno d'operatività.

La creazione di YNAP infatti ha dato origine ad un gruppo con ben quattro portali attivi che vantano più brand, in 180 paesi serviti, per oltre due milioni e mezzo di utenti attivi,

generando un fatturato a fine 2015 di 1,7 miliardi di euro, in rialzo del 20,8% rispetto al 2014.¹⁷

33.3.1. Il gruppo LVMH

Il gruppo LVMH è attualmente ed indiscutibilmente, leader mondiale nel mercato del lusso, degno case history e affermato esempio di gestione efficace delle operazioni di fusioni ed acquisizioni nel settore del luxury market. Come descritto in apertura nel primo capitolo, ha all'attivo in portafogli molteplici business operanti tutti nell'ambito del mercato dei beni di lusso.

Con un fatturato di 33,665 miliardi di euro, un utile di 4,001 miliardi e all'incirca 120 000 dipendenti ¹⁸, in particolare il portafoglio aziendale spazia dall'abbigliamento e accessori - Bulgari, DKNY, Fendi, Givenchy, Kenzo, Loro Piana e Louis Vuitton - a vini pregiati - Moët & Chandon – finanche all'orologeria (TAG Heuer), cosmesi ed editoria.

Il punto di forza del gruppo, relativamente alla gestione di queste operazioni, che ha consentito a LVMH di radicarsi come leader del mercato, è il rispetto dei marchi acquisiti mantenendone intatti i punti di forza, i tratti distintivi e la base di clienti, come dice lo stesso Bernard Arnault:

“Il nostro modello di business si fonda su una visione a lungo termine, valorizza l'eredità delle nostre Maison e stimola la creatività e l'eccellenza. Esso è il motore del successo del nostro Gruppo, il viatico per un futuro promettente.”¹⁹

La dimensione e la forza del gruppo è da sempre stata usata per rafforzare i diversi brand del gruppo e comunicarli al meglio, invece che appiattirli su una strategia comune.

Il tentativo di essere un punto di incontro tra tradizione ed innovazione, nel campo della moda e del *lifestyle*, ha portato il brand ad essere internazionalmente riconosciuto come un simbolo del settore. Il successo dal punto di vista finanziario, derivato da una lunga serie di operazioni di acquisizione di vari brand, sia per rafforzare la propria posizione nel settore dell'abbigliamento ed accessori, sia nell'ottica di ampliare in più settori, si è interrotta solo provvisoriamente nel 2001 per far fronte alla crisi in Giappone, per poi riprendere negli anni più recenti tra le quali si segnalano due delle ultime operazioni tra le più conosciute: l'acquisizione dei due brand italiani Loro Piana e Bulgari.

¹⁷ <http://www.ynap.com/it/document/risultati-annuali-2015/>

¹⁸ www.lvmh.com

¹⁹ www.lvmh.it/il-gruppo/chi-siamo/il-modello-lvmh/

3.3.2. Il brand Bulgari e la successiva annessione a LVMH

Per comprendere meglio quali siano state le ragioni che abbiano spinto LVMH ad acquisire Bulgari è necessario un piccolo focus sulla storia del brand, essenziale a comprenderne i tratti distintivi e gli elementi innovativi che avrebbe apportato accedendo al gruppo.

Bulgari nasce nel 1884 a Roma ed è il fiore all'occhiello tra altrettante aziende italiane, e da sempre si è sempre distinta nel campo della gioielleria con uno stile ispirato al classicismo Greco-Romano ed al Rinascimento, impiegando tecnologie e materiali di altissima qualità, già marcando quel tratto in comune con la volontà di LVMH di essere un punto di raccordo tra tradizione e innovazione. Si è in seguito diversificata in altri ambiti, coprendo la profumeria, orologeria ed il settore alberghiero. Il clima di forte ascesa è durato fino alla crisi del 2009, da cui il gruppo è uscito finanziariamente indebolito, esponendosi ad operazioni di acquisizione al pari delle altre imprese generalmente colpite dalla crisi economica scaturita.

Proprio alla luce di questo contesto si colloca l'acquisizione da parte di LVMH, una manovra da 4,3 miliardi di euro, che si presenta come la più grande acquisizione del 2011.²⁰

La volontà del gruppo LVMH era di rafforzarsi nel settore della gioielleria, tramite l'acquisizione di un concorrente molto riconosciuto.

La manovra fu gestita rispettando a pieno la filosofia della holding riguardo alle acquisizioni: i due fratelli Bulgari continuano ad essere presidente e vice-presidente (ottenendo inoltre il 3,5% del gruppo LVMH), mentre Francesco Trapani, il CEO che guidò Bulgari fino al 2011, fu posto a capo della divisione gioielleria-orologi di Lvmh, mantenendo così una continuità di governance che favorì il rispetto di quello che è stato e vuole continuare ad essere il brand.¹⁶

Il gruppo ottenne un risultato positivo nel campo della gioielleria, nella quale non era ancora riuscita ad ottenere buoni livelli di profitto, passando da un fatturato di 985 milioni nel 2010 a 1949 milioni nel 2012 con un vero e proprio raddoppiamento delle vendite in quel business. Gli altri ambiti hanno tutti registrato risultati positivi.

In particolar modo un altro dato rilevante è quello legato alla cosmetica e profumi: in aumento di 119 milioni di euro. Si noti come il gruppo LVMH abbia investito

²⁰ S. FILIPPETTI, 2011, Lvmh conquista la griffe Bulgari, Italia: Il Sole 24 Ore. Disponibile su <
<http://www.ilssole24ore.com/art/finanza-e-mercati/2011-03-07/lvmh-conquista-griffe-bulgari-222515.shtml?uuiid=AafilIED>>
[07/2017]

nell'operazione, puntando fortemente su strategie di marketing volte a rafforzare l'immagine dell'acquisita, rassicurando la clientela e gli azionisti sul futuro solido dell'operazione, sfruttando appieno tutti quei tratti tipici del mercato del lusso molto spinti ad un'esperienza non solo di acquisto, ma quasi multisensoriale per il cliente finale.

3.4.1. Il caso di Loro Piana

La storia di Loro Piana inizia nel 1924 e non è largamente nota in letteratura, ma merita un'attenta analisi. L'azienda nasce come specialista nel campo della tessitura della lana e di prodotti collegati. Le due divisioni principali erano quella tessile, che si occupava della creazione di filati di altissimo livello e quella dei *"luxury goods"* che si occupa della creazione di una linea di indumenti maschile e femminile.

L'acquisizione da parte di LVMH, si è conclusa nel dicembre 2013 ed è stata accettata dalla proprietà di Loro Piana perché il brand si identifica nei valori dell'acquirente, proprio in quella sorta di *"innovazione nella tradizione"* già sottolineato in sede di acquisizione di Bulgari.

Ancora una volta, la scelta di non stravolgere l'azienda acquistata in termini di dipendenti, di tradizione del marchio e di clienti, unita a forti investimenti nell'immagine della stessa, si sono rivelate la chiave vincente del gruppo LVMH.

In questo caso infatti, permisero di ottenere la fiducia di una società sana, la cui volontà di vendere non si basava sulla crisi o sulla difficoltà finanziaria, ma sulla volontà di avere un investitore più forte su cui poter contare per puntare ad un'espansione e competere con i grandi nomi della moda come Hermes. Un partner più che un acquirente estero.

Dal punto di vista di LVMH invece, l'acquisizione di Loro Piana sancisce l'ingresso nel gruppo di un importante membro del made in Italy, mercato di nicchia assai ben visto all'estero che come sappiamo incorpora valori di qualità e tradizione dei prodotti, tali da aver permesso al gruppo di espandersi nel settore di base, ampliando la gamma di prodotti offerti. Per Loro Piana si realizza così il desiderio di espansione beneficiando sia delle nuove liquidità immesse sia del *know how* aggiunto accedendo ad una realtà più globalizzata e rilevante sul piano dimensionale.

3.5.1. Il caso Kiehl's e le tecniche innovative nel mix di prodotto.

La Kiehl's è una realtà americana, nata nel 1851 nell'East Village a New York, consolidatasi nel tempo nel mercato americano con un notevole successo, basato su un proficuo passaparola scaturito dalla relazione coi clienti ed i canali attraverso cui questa si interfacciava e dall'eccellente rapporto qualità – prezzo, che sulla base della tecnologia di produzione allora esistente era in grado di offrire. Alla luce dell'età sicuramente non particolarmente moderna nella quale l'azienda andò via via consolidandosi, questa può essere invece considerata pioniere nel settore, le cui strategie erano insite nel miglior sfruttamento possibile della combinazione (1) location/immagine e (2) logica del *“try before you buy”*. In particolar modo, quanto al primo punto, fu in grado di sfruttare al massimo la collocazione geografica e la *“fortuna”* di essere nella città di New York, nell'epoca del boom economico, famosa anche per essere città della moda. Fu proprio questo contesto a favorire l'esposizione su molti magazine storici, tra cui Vogue e Style. Inoltre questo forte legame al territorio fu tale da godere del beneficio di rinforzo della sua immagine proprio grazie all'ingresso dei suoi prodotti in alcuni luoghi icona della città e in realtà locali, quali tra i tanti il Soho Grand Hotel di Manhattan.

La logica del *“try before you buy”* fu invece sperimentata in modo da permettere - come oggi già accade - ai clienti, di provare i prodotti prima di acquistarli, sia in negozio, sia a casa grazie ai campioncini gratuiti – c.d. samples – messi a disposizione. A differenza di altre case cosmetiche che all'epoca non erano assolutamente abituate ad un uso massiccio dei succitati samples, Kiehl's fece di questo il suo più grande punto di forza e tratto caratteristico della sua strategia, tale da renderlo riconoscibile, differente ed unico per prodotto e servizio offerto. È per tale ragione che può anche considerarsi un pioniere in quello che è oggi il fenomeno insito alla vendita del prodotto, che incorpori con sé una serie di servizi ad esso connessi, necessario a dotare i prodotti di una caratteristica particolare – puntando appunto sui servizi – in un'epoca in cui, i prodotti, sono infatti da ritenersi merceologicamente maturi. L'efficacia di questa politica fu fortemente ampliata dal *“word of mouth”* – passaparola - assai positivo e spinto dalla gratuità e qualità dei prodotti.

3.5.2. La fusione Kiehl's - L'Oreal

Il brand Kiehl's, che nei primi anni duemila vantava un fatturato pari a 40 milioni di dollari circa, decise di accettare l'offerta di fusione da parte di L'Oreal, azienda francese, leader nella cosmetica. Il panorama si presenta molto diverso non solo rispetto a Yoox e Net-a-Porter, ma anche rispetto a molti altri casi simili nei quali, una fusione tra due gruppi di cui uno è nettamente più grande capita spesso quando la più piccola si trova in crisi, al fine di dotarla di nuova liquidità e permetterle la sopravvivenza sul mercato.

Nonostante la dimensione, non era certamente questa la ragione mossa da L'Oreal, che anzi, vedeva in Kiehl's un grande futuro, in quanto azienda proveniente da una fase di grande ascesa. Di fatti, fu proprio la volontà di ingrandire l'azienda ed approfittare dei vantaggi derivanti dall'accesso di maggiori mezzi che la spinse a portare ad accettare l'offerta del grande gruppo parigino. L'interesse di L'Oreal verso questa realtà era insito infatti sia dal successo riscontrato, sia dalle sinergie che potevano crearsi tra i due gruppi, mantenendo intatte le strategie di fondo di Kiehl's. L'azienda americana infatti fece di quest'ultimo punto una base dell'accordo che portò all'acquisizione, proprio spinto dalla voglia di restare ben saldi ai valori che il proprio brand incorporava e la storicità consolidatasi nel tempo. L'obiettivo fu quello di potenziare l'esposizione e la distribuzione internazionale di Kiehl's, mantenendo tuttavia inalterata la sua storia ed il rispetto della tradizione di qualità e di design dei punti vendita. Le sinergie raggiunte furono molteplici, dall'idea che il successo di business si fondasse sull'unione della grande esperienza e qualità Kiehl's, unita al suo riconoscimento da parte dei clienti, e alla disponibilità di capitali e materie prime di L'Oreal, nonché al potere verso fornitori e clienti. Il successo fu notevole e apprezzabile dai 40 milioni di fatturato del 2000, che per Kiehl's passarono a quasi 200 milioni nel 2009, arrivando oggi ad avere più di novecento punti vendita in 41 differenti Paesi.

3.6.1 Cenni storici sul Burani Fashion Group

L'azienda Selene fu fondata nel 1960 da Walter e Mariella Burani, ottenendo un discreto successo fino agli anni Ottanta in cui iniziò la vera e propria crescita. La chiave del successo fu la comprensione dell'uso delle licenze nello sfruttamento massimo dello strumento, negli anni 80 ancora agli albori e poco diffuso.

Queste, permisero di produrre e distribuire per conto di marchi notoriamente conosciuti - in particolare Valentino e Calvin Klein - migliorando il proprio *know how* e la conoscenza dei mercati, procedendo intanto con l'apertura di negozi monomarca. La quotazione in mercati regolamentati si ebbe nel 2000, quando la società decise di compiere il passo di quotarsi in borsa, scegliendo il listino STAR alla Borsa di Milano con valori attestati a 7€ ad azione.

3.6.2 Le acquisizioni e la bancarotta

Tra il 2000 e il 2007 il gruppo conobbe il suo massimo periodo di espansione, per mezzo dell'acquisto di marchi come Braccialini e Baldinini, Coccinelle, Antichi pellettieri attraverso i quali il gruppo non solo si espanse nel proprio core business, quello del fashion e del vestiario, ma arrivò ad operare in segmenti nuovi nell'ambito della pelletteria ed accessori. Nel 2006 al gruppo si fecero afferire con processi repentini di acquisizioni, brand attinenti il settore dell'oreficeria – con l'acquisizione di aziende del settore con un mercato ed una clientela attive – tra cui si segnalano le Facco Corporation, Rosato, Valente e Calgaro. Il progetto di espansione tramite acquisizioni mostrò tutta la sua efficacia come strumento per espandersi in più settori, facendo guadagnare a Giovanni Burani il titolo di “manager finanziario dell'anno”. Da lì il declino che generò il seguente fallimento, non da ascrivere tuttavia ad errori manageriali od operativi, che anzi, sembrarono dare efficacemente i loro risultati²¹, ma a pratiche finanziarie scorrette, che in pochi anni portarono il gruppo in bancarotta, con il seguente arresto della corporate connessa e della proprietà.

²¹ http://www.antichipellettieri.it/pdf/cstampa_20060508.pdf

Conclusioni

Una volta definiti quali sono i tratti caratteristici del mercato del lusso, delle manovre di acquisizione e dopo una breve rassegna sui alcuni casi significativi è possibile cercare di trarre delle conclusioni.

Innanzitutto è importante ribadire il presupposto che il consumatore del mercato del lusso è tradizionalmente diverso dal consumatore dei mass goods, in particolare relativamente all'esperienza di acquisto desiderata. Essa infatti dev'essere arricchita da elementi emozionali, che vanno dai servizi post vendita di assistenza e garanzia alla scelta del prodotto in una boutique o negozio fisico appositamente predisposto ad un innalzamento del suo *status*.

Bisogna anche considerare, come abbiamo visto in tempi relativamente recenti, che questi elementi possono cambiare ed essere interpretati diversamente (ad esempio in termini di canali di approvvigionamento, sostituiti dagli innovativi canali informatici, che hanno portato al successo YNAP).

Dal caso LVMH (ma traspare anche da tutti i casi di maggior successo) comprendiamo che il gruppo è vincolato dal mantenere intatta l'immagine del brand, non solo dell'acquirente ma anche dell'acquisita.

Relativamente ad un brand affermato, è importante considerare come una cerchia di consumatori fedeli al marchio si riconoscano in esso e lo vedano come un "*lovemark*", atteggiamento che può rappresentare una vera e propria fonte di vantaggio competitivo.

I consumatori infatti possono ritrovare in un marchio un vero proprio punto di riferimento e, in alcuni casi, un tratto distintivo della propria persona (uno *status*), che può diventare elemento distintivo di un'intera categoria.

Una volta raggiunto questo traguardo, a differenza di vantaggi materiali, esso non è da considerarsi acquisito e confermato nel tempo, ma richiede sempre nuovi investimenti e cura nel mantenere l'immagine creata, soprattutto nel momento in cui il brand passa di proprietà.

In questi contesti le tecniche di creazione di valore aziendale non devono puntare semplicemente sullo spuntare profitti più elevati rispetto ai concorrenti, ma devono tener conto della fidelizzazione al marchio acquisito da parte del cliente e della possibile diffidenza che potrebbero avere gli attuali clienti verso la nuova società.

Il valore dell'operazione può risiedere proprio nell'aver già a disposizione un nome affermato nel settore, che rappresenta il costo e vantaggio di differenza rispetto a chi lancia una nuova linea.

In questi particolari contesti, in cui il bene viene acquistato più per il suo valore simbolico che per quello funzionale snaturare il marchio, ad esempio tramite linee prodotto non conformi o politiche di gestione dei dipendenti o dei clienti vorrebbe dire demolire il brand.

Dal punto di vista degli investitori, il processo risulta più complesso.

L'investitore nella maggior parte dei casi guarda principalmente al ritorno del proprio investimento, e può non essere particolarmente interessato o affezionato al marchio.

Talvolta esso può anche essere orientato al breve periodo e l'attenzione rischia di venir spostata sul rendere profittevole nel breve l'operazione, perdendo la visione d'insieme.

Gli interessi degli shareholder non possono ovviamente essere ignorati, essendo gli apportatori di fondi, e, nel caso in cui siano in contrasto con l'ottica di medio-lungo periodo che caratterizza l'investimento in un brand, vanno gestiti.

A riguardo è necessario che l'immagine e la fiducia nel gruppo acquirente sia solida, portando ad accettare rendite minori nel breve, convinti di un ritorno maggiore e reale in un'ottica più ampia.

È il caso di LVMH che, dopo varie manovre di M&A, ha saputo dimostrare la propria capacità di gestione, ottenendo l'appoggio dell'azionariato, il quale è stato ripagato negli anni seguenti.

Ne è un esempio contrario il caso Burani, il cui risultato fu il fallimento dell'impresa, dovuto proprio a pratiche scorrette dal punto di vista finanziario (e non manageriale).

Da ciò è evidente come la fiducia ai grandi gruppi derivi non solo dalle abilità manageriali, ovviamente importanti, ma anche da quelle finanziarie, che mantengono la credibilità del brand anche verso i soggetti investitori.

I diversi casi di successo che ritroviamo nel mercato del lusso ci portano a ritenere che la crescita tramite M&A nel settore è da ritenersi percorribile e spesso migliore di una crescita interna.

Questo muove dalla convinzione che il settore del lusso è mosso e coinvolto anche da dinamiche emotive di acquisto (**branding sensoriale**) oltre dalle regole di prezzo-qualità che normalmente regolano il mercato, ed il valore intrinseco in un brand può essere determinante.

Il tratto comune che mi sento di proporre come strategia vincente è quello che possiamo riassumere nel inciso di "innovazione della tradizione", da considerarsi un vero *trait d'union* e uno dei maggiori punti di forza su cui focalizzarsi in caso di acquisizioni nell'ambito di questi mercati.

A differenza degli altri mercati non si richiede all'azienda acquirente solo un accesso a investimenti maggiori o nuova liquidità, o meglio, non basta soffermarsi alla ricerca delle sole sinergie finanziarie. Diventa invece un elemento richiesto e necessario quella volontà di restare saldamente ancorati ai valori storici e alle radici originarie del marchio che l'hanno portato ai livelli raggiunti prima dell'accesso al gruppo (che riassumiamo nell'inciso come "tradizione"). Tali valori di fondo devono dunque essere compresi a fondo dal management del nuovo gruppo, che deve crederci ed investirci, per rapportarli e comunicarli al meglio nel mercato di riferimento attuale (la parte di "innovazione")

Bibliografia

- A. QUAGLI, A. DANOVI, 2015, Crisi aziendali e processi di risanamento, IV edizione, Italia: IPSOA
- C. D'ARPIZIO, ottobre 2014, Altagamma 2014 Worldwide Markets Monitor, Milano: Altagamma
Disponibile su < <https://www.economist.com/news/special-report/21635761-modern-luxury-industry-rests-paradoxbut-thriving-nonetheless-says-brooke>> [07/2017]
- DUBOIS, 2002, B.C.S. Presite Brands or luxury Brands?, Portogallo: European Marketing Academy
- D. FUBINI, C. PRICE, M. ZOLLO, 2008, Fusioni ed acquisizioni – Il ruolo della leadership, Milano: Egea
- FORBES, 2013, Luxury Consumer Value Products, Inghilterra: Forbes
Disponibile su < <https://www.forbes.com/sites/arieladams/2013/05/23/luxury-consumers-value-products-not-buying-experiences/#1893ea234fe5>> [07/2017]
- G. CRIVELLI, 2017, Il lusso «vede» il rilancio nel 2017, Italia: Il Sole 24 Ore
Disponibile su < <http://www.ilsole24ore.com/art/finanza-e-mercati/2017-01-04/il-lusso-vede-rilancio-2017-063647.shtml?uuiid=ADLwusPC>> [07/2017]
- R. PASSERI, 2016, Finanza straordinaria per la crisi d'impresa. Il ruolo della gestione straordinaria negli stati patologici d'impresa, Italia: Franco Angeli
- M.L. KATZ, H.S. ROSEN, C.A. BOLLINO, W. MORGAN, gennaio 2015, Microeconomia, V edizione, Milano: McGraw-Hill
- M. SNICHELOTTO e A. PEGORARO, 2009, Le operazioni di M&A come strumento di vantaggio competitivo, Italia: Rivista.
Disponibile su < <http://sistemassociati.it/wp-content/uploads/2009.01.30-Articolo-Le-operazioni-di-MA-come-strumento-di-vantaggio-competitivo.pdf>> [07/2017]
- P. ARIENTI, 2017, Global Powers of Luxury Goods 2017 – Il mondo del lusso parla italiano, Italia: Deloitte.
Disponibile su < <https://www2.deloitte.com/it/it/pages/consumer-business/articles/gx-cb-global-powers-of-luxury-goods.html>> [07/2017]
- R. CAPPELLARI, 2016, Marketing della moda e dei prodotti lifestyle, Italia: Carrocci editore @ Bussole

- R. M. GRANT, 2011, L'analisi strategica per le decisioni aziendali, IV edizione, Bologna: Il Mulino

- S. FILIPPETTI, 2011, Lvmh conquista la griffe Bulgari, Italia: Il Sole 24 Ore
Disponibile su < <http://www.ilsole24ore.com/art/finanza-e-mercati/2011-03-07/lvmh-conquista-griffe-bulgari-222515.shtml?uuid=AaflIED>> [07/2017]

- THE ECONOMIST, Dicembre 2014, Exclusively for everybody, Inghilterra: The Economist
Disponibile su < <https://www.economist.com/news/special-report/21635761-modern-luxury-industry-rests-paradoxbut-thriving-nonetheless-says-brooke>> [07/2017]

Sitografia

- www.antichipellettieri.it
- www.bulgari.com
- www.finanza.com
- www.ilsole24ore.com
- www.loropiana.com
- www.lvmh.com
- www.nytimes.com
- www.theeconomist.com
- www.ynap.com

Luglio 2017