
POLITECNICO DI TORINO



Corso di Laurea Magistrale in Ingegneria Gestionale

Tesi di Laurea Magistrale

**La teoria dell'integrazione verticale e la costruzione della catena del
valore: il caso Luxottica Group S.p.A.**

Relatrice:

Prof.ssa Rondi Laura

Candidata:

Sola Elisa Mariachiara

Anno accademico 2018-2019

Indice

Introduzione	1
Capitolo 1 Il mercato	
- 1.1 La transazione	2
- 1.1.1 L'incertezza	2
- 1.1.2 Controllo di mercato	3
- 1.1.3 Controllo trilaterale	3
- 1.1.4 Controllo specifico	4
- 1.2 I vantaggi del mercato	5
- 1.3 Gli svantaggi del mercato	7
Capitolo 2 L'investimento specifico	
- 2.1 Investimento specifico: definizione e forme	8
- 2.2 Investimento specifico: implicazioni	9
- 2.3 La teoria dell'idiosincrasia	11
- 2.4 Alternative al mercato	12
- 2.4.1 Il diritto contrattuale classico	12
- 2.4.2 Il diritto contrattuale neoclassico	13
- 2.4.3 La contrattazione relazionale	14
- 2.4.4 I contratti commerciali	14
- 2.5 Note generali	15
Capitolo 3 L'impresa	
- 3.1 Definizione	16
- 3.2 Teorie consolidate sull'impresa	16
- 3.2.1 Teoria di Ronald H.Coase	16
- 3.2.2 Teoria di Chandler	20
- 3.2.3 Modello Alchian- Demsetz	21

- 3.2.4 Teoria di Williamson	23
------------------------------	----

Capitolo 4 L'integrazione verticale

- 4.1 Introduzione	24
- 4.2 Approccio dei diritti di proprietà	24
- 4.3 Modello di Grossman e Hart	26
- 4.4 Particolarità dell'integrazione a valle secondo Porter	33
- 4.5 Particolarità dell'integrazione a monte secondo Porter	34
- 4.6 Natura e forma delle relazioni verticali	35
- 4.7 Indicatori di misura del grado di integrazione	37
- 4.8 Dimensioni dell'integrazione verticale	40

Capitolo 5 Caso Luxottica Group S.p.A

- 5.1 Il settore dell'occhialeria italiana	42
- 5.2 Strategie di Luxottica	43
- 5.3 Integrazione verticale in Luxottica	52
- 5.4 Prodotto: dal design alla logistica	55
- 5.4.1 Design	55
- 5.4.2 Sviluppo prodotto	55
- 5.4.3 Produzione	56
- 5.4.4 Logistica	58
- 5.5 Portafoglio marchi	60
- 5.5.1 Marchi in licenza	61
- 5.5.2 Marchi in proprietà	61
- 5.6 La distribuzione	61
- 5.6.1 Wholesale	62
- 5.6.2 Retail	63
- 5.6.3 E-commerce	64
	65

- 5.7 Integrazione orizzontale: fusione con Essilor	67
- 5.8 Analisi finanziaria della fusione con Essilor	69
- 5.9 Innovazione in Luxottica	70
Capitolo 6 Analisi del grado di integrazione verticale di Luxottica Group S.p.A	
- 6.1 Analisi del rendiconto finanziario: teoria	73
- 6.1.1. Classificazione dei flussi finanziari	76
- 6.1.2 Flusso dell'attività operativa determinato con il metodo indiretto	77
- 6.2 Analisi del rendiconto finanziario applicata al caso Luxottica Group S.p.A	80
- 6.3 Dal valore aggiunto all'indice di Adelman	94
- 6.3.1 Spiegazione del calcolo del valore aggiunto	94
- 6.3.2 Commento alla serie storica dell'indice di Adelman di Luxottica Group S.p.A	102
- 6.4 Descrizione dei competitor: Safilo Group S.p.A, Marcolin e De Rigo	106
- 6.4.1 Safilo Group S.p.A.	106
- 6.4.2 Marcolin	107
- 6.4.3 De Rigo S.p.A	108
- 6.5 Confronto Indice di Adelman tra Luxottica Group ed i competitor De Rigo S.p.A , Marcolin e Safilo Group S.p.A	111
Conclusioni	114
Bibliografia	117
Ringraziamenti	118

*Ai miei genitori e
al team Technology Innovation di Marelli Venaria Reale*

Introduzione

In questa tesi verrà affrontata la teoria dell'integrazione verticale basata sull'approccio dei diritti di proprietà. La trattazione sarà suddivisa in due parti: una più teorica ed una più improntata su casi di studio. La prima riguarderà l'analisi del mercato quale forma di scambio, le condizioni di buon o cattivo funzionamento di questo in presenza di investimento specifico; la definizione di investimento specifico nelle sue forme e la comprensione di quali possano essere le forme di scambio alternative al mercato: contratti o integrazione verticale. Si proseguirà, poi, con l'analisi teorica dell'integrazione verticale basata sulle definizioni di impresa fornite da alcune teorie.

La seconda parte affronterà il caso Luxottica Group S.p.A, che ha adottato la strategia di integrazione verticale ed in parte anche quella di integrazione orizzontale. Si partirà da una breve presentazione dell'azienda e si cercherà di capire quali sono stati i vantaggi ed i risultati economici ottenuti dalle strategie sopra citate mediante un'analisi dei rendiconti finanziari consolidati nel periodo 2015-2018 e dell'indice di Adelman negli anni 2003, 2004, 2007-2017. Infine si svolgerà un confronto nel periodo 2008-2017 dell'indice di Adelman di tale azienda con quello dei principali competitor: Safilo Group S.p.A, Marcolin e De Rigo S.p.A .

Capitolo 1

Il mercato

Questo capitolo tratta del mercato, quale forma alternativa di scambio, che offre alcuni vantaggi sotto determinate condizioni e che funziona bene solo quando la transazione presenta certe caratteristiche.

1.1 La transazione

Una transazione, secondo Williamson¹, ha luogo quando due o più soggetti si scambiano tra loro un bene mediante un'interfaccia separabile, strumento da esse accettato per lo scambio.

Gli elementi fondamentali di una transazione sono: i soggetti coinvolti, il bene scambiato e le regole contenute nella struttura di governo, che contiene elementi organizzativi e contrattuali. Le caratteristiche di una transazione sono: frequenza, incertezza ed il grado di idiosincrasia che contraddistingue gli investimenti. La frequenza può essere unica, occasionale o ricorrente. Gli investimenti sono classificati come non specifici, misti e idiosincratici.

1.1.1 L'incertezza

Per le transazioni non specifiche un aumento nel grado di incertezza non modifica la situazione dal momento che si possono facilmente stabilire nuovi accordi di scambio. In presenza di investimenti idiosincratici, un aumento del grado di incertezza rende ancora più urgente per le parti disporre di un meccanismo che faccia funzionare le cose a causa dell'incompletezza contrattuale. Pertanto, si aprono due alternative: sacrificare preziose caratteristiche progettuali in favore di un bene o servizio più standardizzato (in questo caso il controllo del mercato è sufficiente) oppure inserire la transazione all'interno di un elaborato apparato di

¹Williamson O.E. (Nov. 1981), *The Economics of Organization: The Transaction Cost Approach*, American Journal of Sociology, Vol. 87, No. 3, pp. 548-577.

controllo, facilitando con questo un processo di adattamento sequenziale più efficace.

1.1.2 Controllo di mercato (contrattazione classica)

Il mercato esercita un controllo in presenza di transazioni non specifiche sia occasionali sia ricorrenti. Nel caso di transazioni ricorrenti, le parti si affidano unicamente alla propria esperienza per decidere se continuare un rapporto commerciale o, con costi contenuti, prendere in considerazione altre alternative. Invece, nel caso di transazioni occasionali le parti non possono affidarsi all'esperienza per proteggersi dall'opportunismo; spesso, però, è possibile utilizzare servizi di consulenza o attingere all'esperienza di altri che hanno acquistato in precedenza il medesimo bene. Le altre forme di controllo riguardano il controllo trilaterale (contrattazione neoclassica) e il controllo specifico (contrattazione relazionale).

1.1.3 Controllo trilaterale (contrattazione neoclassica)

Il controllo trilaterale è richiesto per due categorie di transazioni quelle di tipo misto e quelle altamente idiosincratiche. Il mercato risulta un mezzo di scambio poco adeguato in quanto i costi iniziali associati ad una struttura di controllo specifica non possono essere recuperati per transazioni occasionali. Oltre i limiti posti dal diritto contrattuale classico relativamente a queste transazioni, si aggiungono anche i costi proibitivi di strutture di controllo specifiche, pertanto, si rende necessaria una forma istituzionale intermedia rappresentata dall'**arbitrato** piuttosto che ricorrere immediatamente ed esclusivamente ad una vertenza in tribunale.

1.1.4 Controllo specifico (contrattazione relazionale)

Le strutture di controllo specializzate sono impiegate per transazioni ricorrenti di tipo misto ed altamente idiosincratico. Essendo transazioni non standardizzate, è rischioso fare affidamento principalmente al mercato; la loro natura ricorrente permette di recuperare i costi di controllo associati ad una struttura di controllo specializzata. Le strutture di controllo specifiche possono essere di tipo bilaterale, nelle quali viene mantenuta l'autonomia tra le parti o di tipo unificato, in cui la transazione viene organizzata all'interno dell'impresa e, quindi, soggetta ad una relazione d'autorità.

Per quanto riguarda il controllo bilaterale, nel caso di transazioni miste, il grado di specializzazione del capitale è inferiore rispetto al caso delle transazioni altamente specifiche; di conseguenza, l'approvvigionamento esterno di questi componenti può essere favorito dalla presenza di economie di scala. I problemi sorgono quando si considerano le spese contrattuali e di adattamento. La realizzazione degli adattamenti interni, nel caso di approvvigionamento esterno, comporta una mediazione da parte del mercato ed essa è possibile solo grazie ad accordi reciproci successivi alla stipula del contratto. Occorre stabilire le dimensioni ammissibili per un aggiustamento, in modo da attribuire al contratto una flessibilità che sia condivisibile da entrambe le parti e a questo si può provvedere riconoscendo che i rischi di opportunismo variano al variare delle modifiche proposte e optando per gli aggiustamenti che presentano i rischi inferiori. Gli aggiustamenti nelle quantità sono più vantaggiosi a compatibilità degli incentivi rispetto agli aggiustamenti nei prezzi in quanto questi ultimi sono a somma zero, mentre non lo sono le diminuzioni e le dilazioni nelle consegne. Le proposte di aggiustamento nei prezzi comportano il rischio che la controparte possa modificare a proprio vantaggio i termini della relazione di monopolio bilaterale.

Occorre, inoltre, stabilire se tali aggiustamenti siano una questione di routine; i prerequisiti sono due: le proposte di aggiustamento devono essere relative ad eventi esogeni, pertinenti e facilmente verificabili; le conseguenze di costo quantificabili devono essere chiaramente collegate con tali aggiustamenti. Non tutte le categorie di costo possiedono questi requisiti, pertanto, le parti, coscienti dei rischi, eviteranno variazioni di questo genere esempio variazioni nelle spese generale o altre voci di costo la cui verifica presenta difficoltà.

Per quanto riguarda il controllo unificato: all'aumentare del carattere idiosincratico di capitale umano e fisico, le economie di scala possono essere realizzate tanto dall'acquirente quanto da un fornitore esterno. In queste circostanze, l'integrazione verticale è l'alternativa da scegliere in quanto essa permette di effettuare gli aggiustamenti senza dover consultare, completare o rivedere i contratti stipulati tra le imprese. Nel caso in cui ci sia la proprietà unificata, è giusto supporre che l'obiettivo sia la massimizzazione dei profitti congiunti. Gli aggiustamenti di prezzo in imprese verticalmente integrate saranno più completi che nel caso di scambi tra imprese separate e gli aggiustamenti nelle quantità verranno effettuati a qualsiasi frequenza necessaria per massimizzare i guadagni congiunti derivanti dalla transazione.

1.2 I vantaggi del mercato

Il vantaggio di utilizzare il mercato a pronti poggia su alcune caratteristiche tipiche dei mercati in concorrenza perfetta:

- Prezzo e quantità di equilibrio riflettono mutamenti nelle funzioni di domanda e offerta.
- Economie di scala: si manifestano quando a seguito di un aumento del livello in output produttivo, si ha una diminuzione del costo unitario di produzione.

Il ricorso al mercato può rappresentare un vantaggio nel momento in cui la quantità di un determinato input, di cui l'impresa ha bisogno, è troppo piccola e non consente il raggiungimento di un livello di produzione efficiente tale da creare economie di scala e rendere, quindi, conveniente la creazione di tale input per vie interne ed autonome alla stessa.

- Incentivi corretti ai fornitori per minimizzare i costi di produzione: se un fornitore applicasse un prezzo superiore al costo marginale, perderebbe la commessa in quanto il cliente opterebbe per un altro fornitore in grado di rispettare la condizione di equilibrio in concorrenza perfetta, ovvero $\text{prezzo} = \text{costo marginale}$. Pertanto, il primo fornitore è incentivato a minimizzare i costi di produzione pur di non perdere la commessa.

I vantaggi dell'uso del mercato scaturiscono dall'assenza di una relazione tra l'acquirente e il fornitore dell'input, essendo il primo perfettamente indifferente riguardo a chi gli fornisce l'input: i fornitori sono perfettamente interscambiabili, in quanto il costo sostenuto per passare da un fornitore all'altro (switching cost) è nullo. Se un'impresa può passare indifferentemente da un fornitore all'altro, non esiste alcuna caratteristica nella fornitura – qualità dell'input, reperibilità, servizi di assistenza, o altro – che la renda preferibile o più appropriata all'uso che se ne deve fare nella produzione del bene finale.

1.3 Gli svantaggi del mercato

Gli svantaggi derivanti da un'organizzazione basata principalmente sul “to buy” derivano dai cosiddetti costi di transazione. Questi rappresentano il costo addizionale a quello di acquisto del bene o del servizio stesso, sostenuto durante uno scambio. Infatti, prima che possa aver luogo sul mercato una transazione da cui possano beneficiare entrambe le parti, almeno una di queste deve sostenere dei costi relativi alla ricerca, allo scambio di informazioni ed alla negoziazione dei termini dello scambio. Tutte queste attività rappresentano dei costi in termini di tempo, denaro ed energia.

Capitolo 2

Mercato e investimento specifico

Questo capitolo definisce l'investimento specifico, analizza il mancato funzionamento del mercato in presenza di questa tipologia di investimento e presenta i contratti quale forma alternativa al mercato.

2.1 Investimento specifico: definizione e forme

La specificità di un asset riguarda la possibilità di utilizzarlo in impieghi alternativi senza perdita di produttività.

Le forme più comuni di specificità dell'investimento riguardano:

- **Specificità del luogo:** essa si riferisce ad una risorsa che viene ubicata in una particolare area e ivi impegnata in un particolare utilizzo. La scelta di localizzare l'impianto in prossimità del fornitore o del cliente può ridurre in modo significativo i costi di magazzino, di trasporto, ma difficilmente è reversibile se non costruendo un altro stabilimento in un altro sito.
- **Specificità delle risorse fisiche e immobilizzazioni tecniche:** essa rappresenta investimenti in macchinari o attrezzature che hanno uno scopo strettamente definito per soddisfare le esigenze del cliente. Un esempio è dato dalle presse che stampano carrozzerie per i modelli delle automobili e che non possono essere utilizzate per altri modelli.
- **Specificità delle risorse umane:** sorge quando le persone sviluppano, in seguito all'apprendimento teorico o sul campo, capacità specifiche nel proprio lavoro, richieste da una transazione, ma con scarse applicazioni in altri settori. Un esempio è la conoscenza che gli impiegati della IBM devono acquisire sui processi specifici della Kodak per poter fornire servizi informatici alla compagnia.

Anche il capitale umano, analogamente al capitale fisico, può essere quindi, impegnato in usi specifici; le persone, conseguentemente, potrebbero avere minori opportunità esterne.

- **Capacità produttiva dedicata:** appositamente installata per soddisfare la domanda di un cliente. La specificità, qui, si riferisce non alla particolare progettazione di un impianto, ma alla sua dimensione per cui se il cliente decidesse di non acquistare più quella quantità di input ne conseguirebbe un eccesso di capacità produttiva.

2.2 Investimento specifico: implicazioni

La specificità del fattore ricercato da una delle parti lo rende indispensabile per il produttore del bene finale in quanto quest'ultimo ricerca la differenziazione per aumentare il valore del proprio bene finale, allo stesso tempo la particolare caratteristica dell'investimento richiede al fornitore di effettuare investimenti con costi sunk. I fornitori mediante tali investimenti cercano di rendere unico il loro prodotto e renderlo più appetibile sul mercato. La differenziazione crea, quindi, maggiore ricchezza per entrambi, ma causa problemi rilevanti quando lo scambio viene interrotto. Nel caso in cui le parti interrompano lo scambio, subentra l'effetto **lock – in**, che si manifesta quando esse non possono recedere dalla relazione contrattuale senza subire costi in quanto l'investimento specifico è caratterizzato da uno scarso valore di recupero, costi aggiuntivi per adattarlo in impieghi alternativi e scarsa produttività in tali impieghi. Pertanto, il fornitore dovrà riadattare l'investimento per soddisfare una domanda generica ed il produttore cercare un componente non specifico che farà diminuire il valore del bene finale.

Inoltre, la specificità dell'investimento comporta la **trasformazione fondamentale** teorizzata da O.E. Williamson. Una volta che il fornitore ha effettuato l'investimento specifico A è l'unico acquirente, ma S è l'unico fornitore di A (monopolio bilaterale). Questa trasformazione fondamentale dalla concorrenza al monopolio genera il legame a filo doppio (**lock-in**, di cui sopra) ed è fonte di vulnerabilità perché ciascun contraente potrebbe esercitare il proprio potere di monopolio a danno dell'altro assumendo così un comportamento opportunistico. Quindi, prima dell'investimento specifico: molti fornitori e molti clienti. Dopo l'investimento il numero di partners alternativi si riduce. La specificità determina, oltre ai *gains of trade* tra due partners indipendenti, le quasi – rendite appropriabili (QRA), differenza tra il valore del bene nell'uso attuale ed il valore nel miglior uso alternativo; la presenza di tali rendite genera rischio di **opportunismo** in virtù del quale una parte cerca di rinegoziare i termini contrattuali post investimento al fine di appropriarsi della quasi – rendita della controparte. L'opportunismo genera il problema di **hold-up** che consiste nella minaccia di bloccare lo scambio o la prosecuzione della trattativa. Le relazioni contrattuali di lungo periodo mitigano tale rischio in quanto vincolano il comportamento futuro delle parti: se viene stabilita una sanzione per cui la parte inadempiente starà peggio di come starebbe se avesse adempiuto al contratto, allora l'incentivo ad agire in modo opportunistico si riduce. Nella realtà non è possibile che un contratto determini le prestazioni delle parti al verificarsi di tutti i possibili eventi e combinazioni degli stessi, a causa della variabilità del contesto economico (contratti incompleti). L'incompletezza contrattuale comporta la **rinegoziazione** non appena si presenti un evento imprevisto, che rende necessaria una modifica alle condizioni di scambio.

Le principali inefficienze causate dal comportamento opportunistico in presenza di contratti incompleti sono: l'eccessiva complessità, i costi di transazione per la rinegoziazione, la mancata realizzazione di tutti i potenziali vantaggi dello scambio, gli investimenti sub-ottimali in attività o beni specifici effettuati per proteggersi dal rischio di opportunismo. L'investimento sub-ottimale è il più grave di tali effetti perché riflette la decisione di rinunciare all'investimento più adatto e quindi più specifico per massimizzare i vantaggi dello scambio, scegliendo tipologie più generiche che utilizzano una tecnologia meno efficiente, allo scopo di mitigare il rischio di espropriazione del surplus.

2.3 La teoria dell'idiosincrasia

A livello generale la contrattazione spot ricorrente è fattibile per transazioni standardizzate e comporta seri problemi di disincentivazione all'investimento quando si tratta di attività idiosincratiche. Queste attività permetteranno di realizzare economie nei costi di produzione solo se il fornitore investe in impianti specializzati o se la manodopera sviluppa competenze specifiche nel corso dell'esecuzione del contratto. I contratti a lungo termine, che forniscono incentivi ad effettuare investimenti specifici, sono incompleti, pertanto, richiedono un adattamento ai mutamenti nelle condizioni di mercato. In assenza di opportunismo, sarebbe sufficiente una clausola generale che le parti si impegnano a rispettare. Date l'impossibilità di garantire il rispetto di una clausola generale da un lato e la tendenza degli esseri umani a dire affermazioni fuorvianti dall'altro, si presenta un rischio: in condizioni di monopolio bilaterale, sia l'acquirente sia il fornitore possono negoziare la distribuzione di qualsiasi guadagno incrementale, nel momento in cui la controparte proponga di procedere ad un adattamento.

Nel lungo termine, entrambi sono interessati a massimizzare i profitti congiunti, ma, allo stesso tempo, ciascuno vuole appropriarsi della maggior parte del guadagno qualsiasi adattamento si verifichi. Esempi illustrativi relativi alle transazioni idiosincratice sono: il bisogno di un componente fortemente specializzato, l'esigenza data dalle economie di scala di un singolo investimento di proporzioni abbastanza significative e la mancanza di alternative nella fornitura di un bene differenziato. La vicinanza degli impianti alle catene produttive permette di raggiungere economie nel trasporto e nei processi di flusso, di conseguenza, l'impianto necessario non sarà per forza specializzato, ma dovrà avere lunga vita operativa ed un'unica ubicazione. Perciò, esso non può essere trasferito altrove se non a costi proibitivi.

2.4 Alternative al mercato

A seconda della frequenza della transazione e del livello di specificità dell'investimento è opportuno utilizzare degli strumenti come i contratti o l'integrazione verticale, che sarà trattata nel quarto capitolo. Di seguito, viene esposta la classificazione ternaria dei contratti proposta da I. Macneil, che contempla le categorie contrattuali classica, neoclassica e relazionale.

2.4.1 Il diritto contrattuale classico

Esso pone enfasi sulle normative legali, sulle documentazioni formali e sulle transazioni la cui esecuzione è automatica. Più nel dettaglio, esso si propone di facilitare lo scambio accentuando il carattere discreto delle transazioni ed intensificando la presentazione (sforzo di fare o rendere presente nel tempo o nello spazio, di causare l'essere percepito o realizzato al presente). Esso si propone di realizzare l'individualità delle transazioni e la loro **presentazione** in diversi modi tenendo presente che l'identità delle parti coinvolte nella transazione

è irrilevante e, pertanto, tale diritto corrisponde alla ideale transazione di mercato concepita dalla teoria economica. La natura dell'accordo è circoscritta e gli aspetti più formali del contratto prevalgono nel caso in cui oggetto di contenzioso siano gli aspetti formali e anche quelli informali. Nel caso in cui non dovesse concretizzarsi la presentazione iniziale, vengono prescritte misure tali per cui le conseguenze siano abbastanza prevedibili dall'inizio e non abbiano esiti incerti.

2.4.2 Il diritto contrattuale neoclassico

Non tutte le transazioni rientrano perfettamente nello schema contrattuale classico. I contratti a lungo termine sono caratterizzati da una mancata specificazione completa delle possibili contingenze in condizioni di incertezza in quanto tale specificazione è impossibile e costosa. Pertanto, non tutte le circostanze future, per le quali sono necessari adattamenti, sono prevedibili fin dall'inizio. Gli adattamenti più appropriati non saranno evidenti per molte contingenze fintantochè non si manifestano. Escludendo i casi in cui i mutamenti verificatisi negli stati del mondo siano privi di ambiguità, una difficile contrattazione tra parti autonome può facilmente causare delle controversie, quando il contratto contempli **contingent claims** relativi a quegli stati del mondo. In un mondo in cui le parti o alcune di esse sono inclini all'opportunismo, le alternative possibili sono le seguenti:

- Eliminare completamente le transazioni
- Trasferire le transazioni dal mercato ad un'organizzazione interna, realizzando un processo decisionale sotto una proprietà unificata.
- Provvedere ad una diversa relazione contrattuale che preservi lo scambio, ma fornisca una struttura di controllo addizionale. Tale possibilità è definita da Macneil **contrattazione neoclassica**.

Il diritto contrattuale neoclassico si distingue da quello classico perché riconosce la complessità del mondo, l'incompletezza contrattuale e il fatto che certi contratti non vedranno mai luce, a meno che entrambe le parti abbiano fiducia nel meccanismo di aggiustamento.

2.4.3 La contrattazione relazionale

Il progressivo incremento in durata e complessità dei contratti ha comportato la rimozione di quei processi di aggiustamento neoclassici di natura più spiccatamente amministrativa, continuativa e specifica rispetto alle transazioni in oggetto. In contrasto con il sistema neoclassico, dove il punto di riferimento su cui basare ogni aggiustamento è l'accordo originale, il punto di riferimento all'interno dell'approccio relazionale diviene l'intera relazione così come si è sviluppata nel tempo, la quale può includere o meno un **accordo originale**.

2.4.4 I contratti commerciali

Essi vengono stipulati durante le transazioni, che hanno l'obiettivo di contenere la **somma** dei costi di produzione e dei costi di transazione assumendo che le caratteristiche dei prodotti intermedi siano date. Qualora il risparmio nei costi di produzione legato all'approvvigionamento esterno è ridotto e/o i costi di transazione sono alti, si prendono in considerazione canali di fornitura alternativi. Un risparmio nei costi di transazione si riduce ad un risparmio di razionalità limitata e, allo stesso tempo, preserva le transazioni dal rischio di comportamenti opportunistici. I due obiettivi, però, sono in contrasto in quanto una riduzione in uno normalmente si traduce in un aumento dell'altro mantenendo invariata la struttura di controllo. Una riduzione nel controllo, infatti, si traduce normalmente

in un incremento nell'opportunità. Tuttavia, un incremento progressivo nell'intensità della sorveglianza può suscitare risentimento, con risultati controproducenti. Per certe transazioni, il passaggio da una struttura di controllo all'altra può permettere una riduzione sia nelle spese di stesura dei contratti sia in quelle legate alla sua esecuzione attenuando i comportamenti opportunistici. Per tale ragione in caso di transazioni ricorrenti e con investimenti idiosincratici, si preferisce l'approvvigionamento interno (**make**) al mercato in quanto gli scambi sul mercato sarebbero caratterizzati da quasi – rendite appropriabili.

2.5 Note generali

In generale identificare le dimensioni proprie di una transazione ed esaminare i costi legati all'esecuzione di transazioni diverse in modi diversi generano implicazioni istituzionali, tra cui:

- Le transazioni non specifiche, sia occasionali sia ricorrenti, vengono organizzate in modo efficiente dai mercati.
- Le transazioni occasionali non standardizzate traggono il massimo beneficio dal ricorso al giudizio di un arbitro.
- Una struttura di controllo specifica è sviluppata in modo più completo quando le transazioni sono: ricorrenti, comportano investimenti idiosincratici e sono condotte in condizioni di maggiore incertezza.

Capitolo 3

L'impresa

Questo capitolo illustra le principali teorie riguardanti l'impresa.

3.1 Definizione

L'impresa è un'organizzazione che trasforma input in output ed un sistema di rapporti che nasce quando la direzione dell'uso delle risorse dipende da un imprenditore. Essa presenta un ruolo da giocare nel sistema economico se le transazioni possono essere organizzate al suo interno ad un costo inferiore a quello sostenuto se le medesime transazioni fossero concluse attraverso il mercato. Il limite alla dimensione dell'impresa si raggiunge quando la gamma di operazioni si espande fino al punto in cui l'organizzazione di ulteriori transazioni all'interno supera i costi per concludere le medesime transazioni attraverso il mercato o in un'altra impresa.

3.2 Teorie consolidate sull'impresa

In questo paragrafo verranno illustrate le principali teorie riguardanti l'impresa.

3.2.1 Teoria di Ronald H.Coase

Ronald H. Coase ha introdotto la teoria dei costi di transazione per colmare il vuoto all'interno del dualismo secondo cui: da un lato, l'allocazione delle risorse era effettuata tramite il meccanismo dei prezzi; dall'altro, attraverso il contributo di un imprenditore che effettuava un'attività di coordinamento all'interno dell'entità impresa. Secondo tale teoria, le ragioni che hanno portato alla nascita dell'impresa sono legate da un lato ai costi di transazione associati al mercato, che possono essere ridotti facendo ricorso ad un'organizzazione alternativa e dall'altro alla carenza di informazioni che richiede un apparato in grado di assicurare i flussi informativi in maniera più efficiente e puntuale rispetto al mercato.

Possono essere individuate due tipologie di costi di transazione: la prima concerne i cosiddetti “*Costi di coordinamento*”, i quali esistono in relazione ai problemi determinati dai dettagli delle transazioni, in quanto si deve rendere nota la propria disponibilità alla contrattazione ai potenziali venditori ed acquirenti, mettendosi in contatto tra loro. Questi costi, nei mercati più evoluti, comprendono anche i costi per la pubblicità e le ricerche di mercato per determinare le preferenze dei consumatori. La seconda tipologia di costi di transazione è rappresentata dai “*Costi di incentivazione*”, che possono a loro volta essere distinti in due sottogruppi. Il primo riguarda le “*asimmetrie e incompletezze informative*”, cioè situazioni nelle quali una delle due parti coinvolte nella transazione ha un’informazione maggiore e privilegiata rispetto all’altra parte, che non può quindi determinare l’accettabilità o meno dei termini contrattuali; in tali situazioni può accadere che transazioni mutualmente vantaggiose non abbiano luogo poiché una delle due parti teme di essere vittima di un raggio. Il secondo sottogruppo di costi di incentivazione riguarda “*l’imperfetta capacità di tener fede agli impegni*”, cioè l’incapacità delle parti di tener fede alle promesse formulate *ex ante*, alle quali *ex post* potrebbero voler rinunciare. Secondo l’approccio di Coase appena descritto, le transazioni differiscono tra loro per una serie di dimensioni, quali: specificità degli investimenti, frequenza con la quale si verificano transazioni simili, incertezza della prestazione richiesta e complessità della transazione, difficoltà nella misurazione della performance ed infine l’eventuale legame della transazione con altre che riguardano gli stessi soggetti. Vi sono, però, dei limiti all’approccio proposto dell’autore. L’ipotesi di fondo, cioè che le organizzazioni sono strutturate in modo da minimizzare i costi di transazione, risulta problematica per due ragioni fondamentali. La prima è che sarebbe falso affermare che generalmente i costi totali di un’impresa sono composti dai costi

di produzione ed i costi di transazione. La seconda ragione riguarda l'idea che le istituzioni efficienti minimizzino i costi di transazione. L'efficienza, infatti, non può essere un criterio sufficientemente robusto da fornire spiegazioni precise, poiché sono varie le soluzioni efficienti che esistono per ogni problema di allocazione delle risorse. Un altro limite che le imprese incontrano nel momento in cui si rivolgono al mercato per effettuare gli scambi è costituito dall'opportunismo. La teoria dei costi di transazione risponde a due **problemi**: il primo legato alle **diseconomie di scala**, che accadono quando viene raggiunta una specifica dimensione orizzontale dovuta alla non replicabilità dei fattori, in particolare, del management; il secondo riguarda la **mancata spiegazione del perché le transazioni** tra i diversi stadi in integrazione verticale **non possano essere coordinate secondo meccanismi di mercato**. Secondo Coase, conviene creare un'impresa perché l'utilizzo del meccanismo dei prezzi comporta un costo di negoziazione di un contratto separato per ogni transazione. Tali costi si risparmiano qualora si crei una organizzazione e si permetta ad un'autorità di dirigere le risorse. Il problema è rappresentato dall'aumento dei costi di organizzazione. Occorre trovare un punto di equilibrio nel quale i costi di organizzare internamente le transazioni sono uguali ai costi d'uso del mercato. Con l'internalizzazione diminuiscono i costi di transazione, ma aumentano i costi di organizzazione. I costi di organizzazione sono legati alla progettazione, sperimentazione e controllo routine interne ad una organizzazione e derivano dalla gestione di relazioni interne di lungo periodo con contratti generici che non prevedono l'intera sequenza delle operazioni.

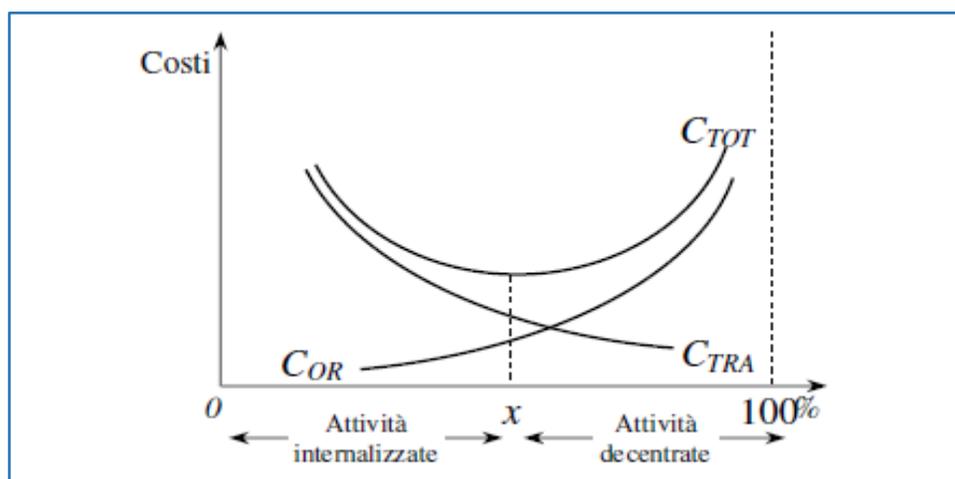


Figura 3.1 Grafico costi di organizzazione e costi di transazione

L'entità dei costi di organizzazione dipende da diversi fattori quali:

- Differenze nella scala efficiente minima della varie fasi della produzione ; se un'impresa decide di produrre da sé un input, risparmia sui costi di transazione, ma allo stesso tempo se l'input richiesto sia in quantità inferiore a quello necessario per raggiungere un'economia di scala, l'impresa avrà una produzione inefficiente e si troverà ad avere costi più elevati di quelli che sosterebbe se si rivolgesse al mercato.
- Sviluppo di competenze distinte: un vantaggio fondamentale di un'impresa specializzata in poche attività è la sua capacità di sviluppare competenze distinte in queste ultime. Grandi imprese specializzate in informatica come Kodak e Philips non possono sviluppare competenze informatiche al pari di Ibm e Accenture. Le capacità di queste aziende specializzate in informatica di lavorare con molti clienti stimola l'apprendimento e l'innovazione. Questo ragionamento presuppone che le competenze in diverse attività verticalmente collegate siano tra di loro indipendenti. Se esiste una relazione fra tali competenze, l'integrazione verticale può favorire lo sviluppo di competenze distintive. In questo caso il costo

amministrativo è legato al relazionare le competenze di queste attività e a favorire il corretto flusso informativo tra le stesse.

La conclusione a cui era arrivato Coase consisteva quindi nell'abbandono del mercato, a causa dei fallimenti, delle incertezze e dei costi di transazione, a favore dell'impresa; la quale surrogherà il mercato solo nella misura in cui questo non si dimostrerà efficiente e non oltre.

3.2.2 Teoria di Chandler

Secondo Chandler, le imprese vengono costituite per evitare o ridurre le situazioni di inefficienza definite come **fallimenti di mercato**. Le principali situazioni di inefficienza sono:

- **Rendimenti crescenti di scala:** in presenza di significative economie di scala e di particolari processi produttivi (dove tanto più è elevato l'ammontare prodotto, tanto più basso sarà il costo unitario di produzione), potrebbe non esistere un vettore di prezzi tale da eguagliare domanda ed offerta di tutti i beni.
- **Esternalità:** esse sono gli effetti prodotti dalle azioni di un'agente economico su un altro soggetto, non regolati dal meccanismo dei prezzi.
- **Mercati incompleti:** essi falliscono nel guidare l'allocazione di tali beni, i quali non vengono scambiati sui mercati concorrenziali e di conseguenza non è associato ad essi un prezzo.
- **Ricerca, incontro e problemi di coordinamento:** nel modello Neoclassico si assume che tutti gli individui sul mercato siano a conoscenza gli uni dell'esistenza degli altri e conoscano i prezzi, in tal modo possono facilmente avviare gli scambi tra loro poiché non troveranno difficoltà nella ricerca o nella contrattazione con la controparte. Nella realtà, gli individui, anche se potenzialmente compatibili per lo scambio, possono non sapere neppure dell'esistenza reciproca.

Per ottenere le informazioni necessarie, almeno una delle due parti, deve intraprendere un processo di ricerca che si può rivelare talvolta costoso.

3.2.3 Modello Alchian-Demsetz

Tale modello considera l'impresa come una **team production function**, $Q = f(x_1, \dots, x_n)$ con Q = livello di output, che è osservabile; x_1, \dots, x_n = livelli di utilizzo dei fattori produttivi, che però non sono osservabili. Questa mancata possibilità di valutazione fa sì che nascano i problemi di shirking (elusione dello sforzo) e free-riding, situazione in cui il singolo offre una prestazione inferiore a quella prevista dal contratto in quanto è impossibile capire che l'output ottenuto è inferiore a quello che si otterrebbe con il massimo sforzo. Per eliminare lo shirking la squadra assume un controllore che sarà il proprietario perché accetta di essere remunerato con il profitto residuo. Pertanto l'impresa è un insieme di contratti che regola i rapporti di agenzia, caratterizzata dalla funzione di coordinamento e controllo esercitata dall'imprenditore nelle produzioni di squadra. L'imprenditore è un monitore residuale che agisce per ovviare ai problemi di free-riding generati dalla non separabilità dei contributi. Un rapporto di agenzia nasce nel momento in cui il principale affida in condizioni di incertezza un compito all'agente al quale delega il potere decisionale su come agire ed è caratterizzato da due asimmetrie informative: **selezione avversa** e **azione nascosta**. La prima è legata al fatto che al momento del contratto il principale ha meno informazioni, in quanto le funzioni di costo e di utilità dell'agente non sono note. La seconda nasce dal fatto che i contratti sono incompleti. Pertanto, occorre disegnare un meccanismo di incentivo che spinga l'agente a svolgere il suo compito al meglio tenendo conto di due vincoli: **vincolo di partecipazione dell'agente** e **vincolo di compatibilità degli incentivi**.

Secondo il primo vincolo, l'agente accetta l'incarico se è assicurato dal principale di ricevere almeno l'utilità di riserva. Secondo l'altro vincolo, il principale non sceglie come l'agente agirà, ma ne influenza l'azione mediante un opportuno schema di incentivo dato il quale l'agente sceglie l'azione che massimizza il self-interest, il cui esito, però, soddisfa anche il principale. Si distinguono due casi:

- Piena informazione – first best: se lo sforzo dell'agente è osservabile, quindi, verificabile in tribunale l'impresa, interessata a massimizzare il profitto, proporrà al manager uno stipendio alto per far sì che egli si sforzi tanto in quanto in corrispondenza di uno sforzo elevato il profitto dell'impresa sarà massimo.
- Asimmetria informativa: nel caso in cui lo sforzo dell'agente non sia osservabile, la soluzione è il **contratto incentivante** che lega lo stipendio al risultato (profitto). In questo modo il manager condivide il rischio con l'azionista, in quanto se non realizza il profitto concordato, ne deriva per lui uno stipendio minore. Però, egli è avverso al rischio, quindi, bisogna dargli un'assicurazione che permetterà lui di ricevere un salario medio più alto. Con questo tipo di contratto il reddito atteso del manager è più alto ed il profitto atteso dagli azionisti è più basso rispetto a quelli ottenuti con la soluzione di first-best.

La differenza tra i due redditi attesi è il costo di agenzia, necessario per fornire gli incentivi e controllare il manager.

I punti di forza sono: esso mette in evidenza il problema del free-riding, dell'hold-up (comportamento opportunistico di una/entrambe le parti) e dello shirking (elusione dello sforzo). La soluzione è il contratto incentivante proposto al manager rispettando i vincoli di partecipazione e di compatibilità degli incentivi. Il punto di debolezza principale riguarda la mancata spiegazione del perché le difficoltà che seguono all'incompletezza dei contratti siano mitigate dall'integrazione verticale e del motivo per cui non spieghi i confini dell'impresa.

3.2.4 Teoria di Williamson

Williamson, riprende la tesi di Coase e la sviluppa fino ad arrivare a quella che lui stesso ha battezzato come Nuova Economia Istituzionale, attraverso la quale individua e giustifica i fattori umani ed ambientali che caratterizzano il sorgere dell'impresa. Il suo approccio può essere sintetizzato in quattro fondamenti: il primo riguarda il mercato e l'impresa come strumenti alternativi tra loro attraverso i quali effettuare delle transazioni; il secondo identifica l'efficienza quale criterio in base al quale scegliere l'uno o l'altro strumento.

Nel terzo fondamento del suo approccio, Williamson afferma che l'entità dei costi legati alla stesura ed all'esecuzione dei contratti, è influenzata dalle caratteristiche dei suoi decisori. Infine, gli stessi fattori che influenzano il mercato, siano essi di natura umana o ambientali, agiscono anche all'interno dell'impresa. I fattori ambientali a cui l'autore fa riferimento sono l'incertezza e le relazioni di scambio; quelli di natura umana sono la razionalità limitata e l'opportunismo. L'interazione tra questi ultimi elementi genera la cosiddetta "Information Impactedness", attraverso la quale l'autore descrive i fenomeni di *Adverse Selection* e di *Moral Hazard*. Questa si verifica, infatti, quando una delle parti coinvolte nella transazione possiede informazioni in maggiore quantità o con maggiori dettagli, e la controparte non può entrarne in possesso se non sopportando costi eccessivamente elevati.

Capitolo 4

L'integrazione verticale

Questo capitolo presenta l'approccio dei diritti di proprietà, il modello di Grossman e Hart, le particolarità dell'integrazione a valle/a monte secondo Porter, la natura e la forma delle relazioni verticali ed i principali indicatori di misura del grado di integrazione

4.1 Introduzione

L'integrazione verticale è la soluzione indicata dalla teoria dei costi di transazione quando i prezzi del mercato ed i costi della contrattazione sono troppo alti, supponendo che essi si riducano o si annullino se la transazione avviene all'interno dell'impresa e una delle parti assume l'autorità di decidere sulle questioni che sorgono al mutare degli eventi. Questa teoria non spiega perché i fallimenti della contrattazione tra parti, causati da opportunismo, incentivo ad espropriare e investimento sub-ottimale, possano essere risolti con l'autorità.

4.2 Approccio dei diritti di proprietà

La teoria dei diritti di proprietà spiega come cambiano in seguito ad una fusione i problemi di underinvestment, valutando costi e benefici dell'integrazione verticale in un contesto di contratti incompleti. A differenza della teoria dei costi di transazione, tale teoria si concentra sul capitale fisico che con il processo di integrazione cambia proprietario con conseguente trasferimento dei diritti residuali di controllo. Il proprietario ha la facoltà di prendere decisioni sull'asset fisico in tutte quelle circostanze non previste e non regolamentate dal contratto e, pertanto, di impedirne l'accesso e l'uso agli estranei. Avere il diritto di proprietà di un bene influenza il potere contrattuale relativo tra le parti, quando si verificano

dispute riguardo alla divisione del surplus ex-post, ovvero dopo che si sono effettuati investimenti specifici.

La proprietà del bene fisico consente infatti di esercitare il potere di ostacolare la controparte nello scambio e, contemporaneamente, fornisce una sorta di protezione dai comportamenti opportunistici in quanto si possono cercare alternative esterne per evitare l'hold-up. A sua volta, la divisione del surplus influenza gli incentivi delle parti ad effettuare gli investimenti specifici. Da un lato l'integrazione aumenta l'incentivo a investire in modo specifico da parte del titolare dei diritti residuali post-fusione, dall'altro il titolare dei diritti residuali di controllo dell'impresa acquisita ha meno incentivi ad effettuare investimenti specifici generando sotto-investimento. Poiché l'acquisizione non determina i benefici attesi in quanto viene a mancare l'incentivo ad effettuare gli investimenti specifici, le fusioni spesso hanno un esito incerto. Poiché l'incentivo ad investire in attività specifiche dipende dalla distribuzione del surplus e la distribuzione del surplus dipende dalla proprietà degli asset, l'approccio dei diritti di proprietà individua i confini dell'impresa (quando e perché è più efficiente gestire rinegoziazione e hold-up con integrazione verticale) e la struttura proprietaria efficiente (chi dei due soggetti dovrebbe essere il proprietario, ovvero chi avrà il controllo ultimo dell'investimento specifico).

4.3 Modello di Grossman e Hart

Più nel dettaglio, tale modello si articola in due stadi: nel primo le imprese scelgono al tempo 1 (oggi) i livelli di investimento specifico in base al prezzo e al profitto che si aspettano di ottenere al tempo 2 (domani) e vi è incertezza sulle caratteristiche del componente da fornire; nel secondo l'incertezza si risolve e le parti negoziano prezzo e qualità dell'input. Il prezzo ed il profitto attesi devono essere tali da rendere conveniente alle imprese la scelta di proseguire la relazione con la controparte, invece di rompere l'accordo e scegliere l'opzione esterna.

A Valle - Manager MA - Asset "a"

A Monte - Manager MB - Asset "b"

Entrambi i manager sono neutrali al rischio e hanno ricchezza illimitata.

MA investe in e che riduce i costi di produzione

MB investe in i che migliora le conoscenze di mercato

Modello benchmark

Il modello benchmark riguarda la soluzione efficiente di riferimento: le imprese si comportano in modo cooperativo e scelgono, ex - ante, i livelli di investimento che massimizzano i profitti congiunti, ovvero $V =$ valore dello scambio

Profitti di A a valle: funzione di profitto in presenza di investimento specifico i

$$\pi_A^e = (v + 2ai^{1/2}) - p - i$$

v = valore del bene in assenza di investimenti specifici

a = parametro riflette la produttività (marginale decrescente) di i

Profitti di B a monte: funzione di costo in presenza di investimento specifico e

• $C_B^e = s - 2\alpha e^{1/2}$ con s costo in assenza di e

α = parametro che riflette la produttività (marg. decr.) di e

$$\pi_B^e = p - (s - 2\alpha e^{1/2}) - e$$

Nel modello benchmark, le imprese si comportano in modo cooperativo: si accordano su caratteristiche e prezzo di B e realizzano investimenti per

massimizzare i profitti congiunti V.

Profitti congiunti (attesi) ex-ante al tempo 1

$$V(1) = \pi^e_A + \pi^e_B = (v + 2ai^{1/2}) - (s - 2\alpha e^{1/2}) - i - e$$

$$V(2) = \pi^e_A + \pi^e_B = (v + 2ai^{1/2}) - (s - 2\alpha e^{1/2})$$

Scelta degli investimenti specifici che max V al tempo 1

$$dV(1)/di=0 \quad i^* = a^2$$

$$dV(1)/de = 0 \quad e^* = \alpha^2$$

$$V^* = v - s + a^2 + \alpha^2$$

Separazione verticale (VS)

Con la separazione verticale, le imprese sono separate, ma si comportano in modo non cooperativo (non max. i profitti congiunti). Occorre confrontare i risultati da accordo tra A e B (in VS) con i risultati in caso di scambio alternativo (Opzione esterna)

Opzione esterna: se MA e MB non si accordano devono rivolgersi al mercato e ottengono

$$\pi^{VS}_A(2) = v + 2ci^{1/2} - p^{\wedge} \text{ con } c < a \text{ perché l'investimento in } i \text{ meno efficiente}$$

$$\pi^{VS}_B(2) = p^{\wedge} - (s - 2\gamma e^{1/2}) \text{ con } \gamma < \alpha \text{ perché l'investimento in } e \text{ meno efficiente}$$

Quindi, se rompono l'accordo e scambiano con altri

$$V^{VS}(2) = \pi^{VS}_A(2) + \pi^{VS}_B(2) = v - s + 2ci^{1/2} + 2\gamma e^{1/2}$$

Accordo: se invece A e B scambiano tra loro, gli investimenti specifici “rendono” di più e i profitti attesi congiunti sono $V(2) = \pi^e_A + \pi^e_B = (v + 2ai^{1/2}) - (s - 2\alpha e^{1/2})$

Occorre trovare il prezzo dell'input **b** che rende conveniente l'accordo (rispetto all'opzione esterna). Poiché il prezzo dell'input **b** determina la divisione del surplus e l'accordo prevede la divisione al 50% della quasi rendita, il prezzo deve

essere tale da garantire questa divisione

$$Q = V(2) - V^{VS}(2) = 2(a-c)i^{1/2} + 2(\alpha - \gamma) e^{1/2}$$

$$\Pi^{VS}_A(2) + \frac{1}{2} Q = \Pi_A(2)$$

$$v + 2ci^{1/2} - p^{\wedge} + (a-c)i^{1/2} + (\alpha - \gamma) e^{1/2} = v + 2ai^{1/2} - p$$

$$p = (a-c)i^{1/2} - (\alpha - \gamma) e^{1/2} + p^{\wedge}$$

Si sostituisce il prezzo atteso p in $\Pi^{VS}_A(1) = v + (a+c)i^{1/2} + (\alpha - \gamma) e^{1/2} - p^{\wedge} - i$

$$\frac{d \Pi^{VS}_A(1)}{di} = 0 \quad i^{VS} = \frac{(a+c)^2}{4}$$

Si sostituisce il prezzo atteso p in $\Pi^{VS}_B(1) = (a-c)i^{1/2} + (\alpha + \gamma) e^{1/2} + p^{\wedge} - s - e$

$$\frac{d \Pi^{VS}_B(1)}{de} = 0 \quad e^{VS} = \frac{(\alpha + \gamma)^2}{4}$$

$$V^{VS} = v - s \left[\frac{(a+c)(3a-c)}{4} + \frac{(\alpha + \gamma)(3\alpha - \gamma)}{4} \right]$$

Integrazione a valle DS

Il fornitore B incorpora il produttore A

MB ha la proprietà e il controllo degli assets b e a

Se MA rifiuta i suoi servizi (il suo investimento I), il suo reddito è 0 e MB deve produrre il bene finale con l'asset a ma senza l'investimento di MA

Se MA collabora il suo reddito è $\rightarrow \Pi_A - I = \frac{1}{2} Q^{DS} - I$

Caso 1 (opzione esterna) – MA rifiuta e se ne va, qual è il profitto di B?

$$\Pi^{DS}_B(2) = v - (s - 2\beta e^{1/2})$$

Dove $\beta > \gamma > 0$, ma $\beta < \alpha$

Caso 2 – MA resta, il profitto atteso dell'impresa integrata è

$$V(2) = v + 2ai^{1/2} - (s - 2\alpha e^{1/2})$$

MB e MA si dividono le “quasi rendite” come prima

$$Q^{DS} = V(2) - \Pi^{DS}_B(2)$$

$$Q^{DS} = 2ai^{1/2} + 2\alpha e^{1/2} - 2\beta e^{1/2}$$

Troviamo il prezzo che renda conveniente l'integrazione a valle, o meglio, la partecipazione di MA.

P deve essere tale che

$$\Pi_B^{DS}(2) + \frac{1}{2} Q^{DS} = \Pi_B(2)$$

Sostituendo, si ottiene

$$v - (s - 2\beta e^{1/2}) + ai^{1/2} + \alpha e^{1/2} - \beta e^{1/2} = p - (s \cdot 2\alpha e^{1/2})$$

$$\text{Troviamo } p \rightarrow p = v + ai^{1/2} - \alpha e^{1/2} + \beta e^{1/2}$$

Trovato il prezzo compatibile con la ripartizione al 50% di Q, lo si sostituisce nell'espressione del profitto ex-ante dell'impresa B

$$\Pi_B(1) = p - (s - 2\alpha e^{1/2}) - e$$

$$\Pi_B^{DS}(1) = v + ai^{1/2} + (\alpha + \beta) e^{1/2} - s - e$$

Si massimizza il profitto ex-ante dell'impresa B rispetto a (e) da cui ricaviamo il livello di investimento specifico (e) che max. Π per B

$$d \Pi_B^{DS}(1) / d e = (\alpha + \beta) / (2 \cdot \sqrt{e^{DS}}) - 1 = 0$$

$$e^{DS} = (\alpha + \beta)^2 / 4$$

Il profitto ex-ante della divisione a valle (= reddito di MA) è

$$d \Pi_A^{DS}(1) / d i = \frac{1}{2} ai^{-1/2} - 1 = 0 \text{ da cui}$$

$$i^{DS} = a^2 / 4$$

poiché $\alpha > \beta > \gamma$

$$e^* = \alpha^2 > e^{DS} = (\alpha + \beta)^2 / 4 > e^{VS} = (\alpha + \gamma)^2 / 4$$

poiché $a > b > c$

$$i^* = a^2 > i^{VS} = (a + c)^2 / 4 > i^{DS} = a^2 / 4$$

Con integrazione a valle (DS) l'underinvestment è maggiore per A, cioè nell'impresa incorporata.

Integrazione a Monte (US)

Il produttore A incorpora il fornitore B.

MA ha la proprietà e il controllo di entrambi gli assets **a** e **b**.

Se MB rifiuta i suoi servizi (il suo investimento, **e**) il suo reddito è zero

e MA si deve produrre l'input **b** con gli asset di B, ma senza **e**.

Se MB collabora, il suo reddito netto è $\Pi_B - e = \frac{1}{2}Q^{US} - e$

Caso 1 (opzione esterna): MB rifiuta e se ne va, qual è il profitto di A?

$$\Pi^{US}_A(2) = v + 2bi^{1/2} - s$$

Dove $b > c > 0$, ma $b < a$ perché la produttività dell'investimento in **i** è

massima quando MA ha accesso all'asset e allo sforzo di B.

Caso 2: MB resta e il profitto totale dell'impresa integrata è

$$V(2) = v + 2ai^{1/2} - (s - 2ae^{1/2})$$

MB e MA si dividono le "quasi rendite" come prima

$$Q^{US} = V(2) - \Pi^{US}_A(2)$$

$$Q^{US} = 2ai^{1/2} + 2ae^{1/2} - 2bi^{1/2}$$

Troviamo il prezzo che renda conveniente la collaborazione di B

P deve essere tale che

$$\Pi^{US}_A(2) + \frac{1}{2} Q^{US} = \Pi_A(2)$$

$$p = s + ai^{1/2} - ae^{1/2} - bi^{1/2}$$

Trovato il prezzo compatibile con la ripartizione al 50% di Q, lo si sostituisce nell'espressione del profitto ex-ante dell'impresa A.

$$\Pi^1_A = (v + 2ai^{1/2}) - p - i$$

$$\Pi^{US}_A = v - s + (a+b)i^{1/2} + ae^{1/2} - i$$

Si massimizza il profitto ex-ante dell'impresa derivando il profitto di A rispetto ad **i** e si ottiene

$$i^{US} = (a+b)^2/4$$

$$e^{US} = \alpha^2/4$$

In conclusione, $e^* > e^{DS} > e^{VS} > e^{US}$ perché $\alpha > \beta > \gamma$

$$i^* > i^{US} > i^{VS} > i^{DS} \text{ perchè } a > b > c$$

Con l'integrazione a monte l'underinvestment è maggiore per l'impresa per B, cioè nell'impresa incorporata.

In presenza di investimenti specifici:

- L'underinvestment è inevitabile.
- L'entità dell'underinvestment dipende dall'esposizione all'opportunità per chi non ha la proprietà degli asset.
- Quando c'è Integrazione a Valle (DS), l'investimento a monte è maggiore, i diritti residuali di controllo sono di MB.
- Quando c'è Integrazione a Monte (US), l'investimento a Valle è maggiore, i diritti residuali di controllo sono di MA.

In assenza di investimenti specifici, è meglio adottare come struttura proprietaria ottima la Separazione Verticale in quanto con l'integrazione sia a valle sia a monte si verifica l'underinvestment.

L'integrazione a monte è auspicabile se l'investimento specifico ex-ante effettuato dal produttore di A (il cliente) è più importante ai fini della creazione del surplus, rispetto all'investimento specifico del fornitore dell'input B. È meno dannoso se sono i fornitori di B che, in seguito alla perdita dei diritti residuali di controllo su b riducono l'investimento specifico.

L'integrazione a valle è auspicabile se l'investimento specifico ex-ante effettuato dal fornitore di B è più importante ai fini della creazione del surplus rispetto all'investimento specifico del produttore del bene finale A. È meno dannoso se sono i produttori a valle di A a ridurre il loro investimento specifico in seguito alla perdita dei diritti residuali su a.

La separazione verticale è preferibile se gli investimenti specifici nella produzione di A e di B sono entrambi importanti ai fini della creazione del surplus ed è meglio averli entrambi ad un livello medio, che averne uno molto alto e uno molto basso, come avverrebbe in caso di integrazione.

La scelta della struttura è determinata dall'importanza dell'investimento, che a sua volta dipende dalla sua produttività relativa.

4.4 Particolarità dell'integrazione a valle secondo Porter

Porter si sofferma nel trattare gli specifici benefici e costi dell'integrazione a valle e quelli dell'integrazione a monte. Verranno riportati ora gli aspetti principali di entrambi iniziando con l'integrazione a valle.

- *Maggiore abilità nel differenziare il prodotto:* l'integrazione verticale a valle fornisce il particolare beneficio di poter incrementare la differenziazione del prodotto rispetto a quelli della concorrenza o comunque far percepire il prodotto come differenziato dai clienti. Per esempio un'impresa che si inserisce nell'attività della distribuzione al dettaglio può meglio controllare la forza vendita, l'immagine e la location dei negozi ed incrementare i servizi offerti insieme al prodotto principale. Tutte queste attività possono risultare più difficoltose per un'impresa non integrata o ad ogni modo più costose.
- *Accesso ai canali distributivi.* Integrandosi a valle l'impresa supera il problema dell'accesso alla distribuzione ed evita inoltre il potere contrattuale dei distributori e dettaglianti.
- *Migliore accesso alle informazioni di mercato:* le fasi più a valle nella catena produttiva sono quelle che hanno maggiori possibilità di reperire e controllare le informazioni provenienti dal mercato. Un'impresa integrata a valle ha sicuramente il vantaggio di poter stimare più rapidamente il livello di domanda e trasferire quest'informazione anche a tutti gli stadi a monte. Inoltre è possibile anche reperire informazioni riguardanti i gusti e le mode nonché i bisogni dei consumatori in modo più rapido ed affidabile potendo così preparare e modificare il mix di prodotti e componenti. È comunque importante tenere a mente che la capacità di recepire informazioni affidabili cambia da industria ad industria dipendendo anche da come è costituita la domanda. Sarà diverso reperire informazioni quando vi sono pochi grandi clienti o tantissimi piccoli

consumatori.

- *Prezzi finali più elevati*: Essere integrati a valle può dare la possibilità all'impresa di mettere in pratica delle attività per innalzare il prezzo di realizzo. Per esempio è più facile per un'impresa integrata a valle poter mettere in pratica attività di discriminazione del prezzo, ovvero vendere prodotti a prezzi diversi per differenti tipologie di consumatori. Inoltre, sempre per lo stesso obiettivo possono anche associare particolari servizi a pagamento alla vendita dei prodotti in modo da discriminare in base all'elasticità della domanda. In questo caso vi saranno prezzi bassi per il prodotto così da raggiungere i consumatori con un'elasticità elevata, ma allo stesso tempo coloro che avranno un'elasticità bassa cioè coloro che solitamente utilizzano maggiormente il prodotto avranno bisogno anche dei servizi accessori che permettono di discriminare il consumatore in base alla quantità di utilizzo dello stesso.

4.5 Particolarità dell'integrazione a monte secondo Porter

- *Conoscenza di proprietà*. Se un'impresa si integra verticalmente a monte ha un vantaggio nel diffondere il minor quantitativo di informazioni possibili riguardanti i suoi prodotti con soggetti esterni. Infatti, quando le imprese acquistano componentistica all'esterno devono fornire delle informazioni sul prodotto finale ai loro fornitori così da poter ottenere il componente con le caratteristiche ottimali. Questo può essere appunto evitato attraverso l'integrazione verticale a monte.
- *Differenziazione*. Anche l'integrazione a monte oltre che quella a valle può consentire ad un'impresa di differenziarsi, anche se in modo diverso. In questo caso l'integrazione offre l'opportunità di creare differenziazione utilizzando gli input con particolari caratteristiche che permettono di migliorare il prodotto o comunque di differenziarlo da quello dei competitors.

4.6 Natura e forma delle relazioni verticali

Le imprese spesso devono valutare due opzioni di scelta: o “fare” il prodotto (make) o “comprare” il prodotto (buy) da un'altra impresa. Tra i due estremi, contratti di mercato (buy) e integrazione verticale completa (make) esiste un'ampia gamma di relazioni verticali intermedie che possono essere classificate sulla base di due caratteristiche. In primis, la misura in cui l'acquirente e venditore impegnano risorse nella relazione: il carattere di “mercato” dei contratti occasionali comporta che non vi sia alcun impegno significativo; l'integrazione verticale richiede un cospicuo investimento di risorse. In secondo luogo, le caratteristiche formali della relazione: i contratti a lungo termine e il franchising comportano accordi scritti di notevole complessità, i contratti occasionali non richiedono pressoché alcuna documentazione, ma sono regolati dal diritto commerciale, gli accordi di collaborazione tra acquirenti e venditori sono per definizione informali, mentre l'integrazione verticale può essere più o meno formale a discrezione del management. Diversi tipi di relazione verticale presentano differenti combinazioni di vantaggi e svantaggi. Si considerano per esempio i seguenti:

- **Contratti di lungo termine:** le transazioni di mercato possono riguardare contratti spot e contratti a lungo termine. I primi funzionano in condizioni di concorrenza perfetta (numerosi acquirenti e venditori e prodotto omogeneo) e in assenza di investimento specifico. Se una delle due parti è costretta a effettuare investimenti specifici allora occorre stipulare un contratto a lungo termine per evitare comportamenti opportunistici. Tuttavia, i contratti a lungo termine devono affrontare il problema di prevedere le circostanze che possono verificarsi durante la loro durata e, pertanto, devono prevedere clausole relative alla possibilità di

arbitrati nel caso di controversie fra i contraenti.

- **Partnership con i fornitori:** quanto più è difficile stipulare un contratto completo tra acquirente e venditore, tanto maggiori saranno i vantaggi offerti da relazioni verticali basate sulla fiducia e sulla comprensione reciproca. Queste relazioni possono fornire la sicurezza necessaria per gli investimenti specifici, la flessibilità richiesta per affrontare circostanze mutevoli e gli incentivi a evitare l'opportunismo. Queste intese potrebbero essere contratti relazionali, senza alcun accordo scritto.

- **Franchising:** è un accordo contrattuale tra il proprietario di un'impresa e un marchio registrato (franchiser, che cede la concessione) che permette al concessionario (franchisee) di produrre e commercializzare il prodotto o servizio del franchiser in una determinata area. Il franchising mette in contatto il marchio, le competenze di commercializzazione ed i sistemi operativi dei grandi gruppi con l'imprenditorialità e la conoscenza del territorio delle piccole imprese.

La disponibilità di altri tipi di relazioni verticali, come gli accordi di collaborazione con i venditori e quelli di franchising implicano che l'integrazione verticale non rappresenta l'unica soluzione ai problemi dei costi di transazione. L'individuazione delle relazioni verticali ottimali deve tener conto dei seguenti fattori:

- **Risorse, competenze e strategia:** all'interno dello stesso settore, aziende diverse sceglieranno organizzazioni verticali diverse a seconda delle proprie risorse di reazione, competenze di punta e strategie perseguite.

-
- **Allocazione del rischio:** eccezione fatta per i contratti spot, qualunque accordo deve cercare di prevenire tutti gli imprevisti che si possono manifestare durante l'esecuzione del contratto. Le condizioni contrattuali implicano una ripartizione del rischio tra le parti. Tale suddivisione dipende in parte dal rispettivo potere contrattuale e in parte da considerazioni sull'efficienza. Negli accordi di franchising, il franchisee (parte debole) che sopporta la maggior parte del rischio: è il capitale del franchisee ad essere a rischio ed è il franchisee che paga al franchisor una royalty proporzionale al fatturato.
 - **Struttura degli incentivi:** gli incentivi a comportamenti opportunistici sono lo spauracchio dei contratti di mercato, mentre gli incentivi di performance deboli costituiscono il problema centrale dell'integrazione. La chiave delle relazioni verticali sta nell'impegno a istituire una relazione di lungo periodo reciprocamente benefica e in grado di scoraggiare l'opportunismo di breve termine.

4.7 Indicatori di misura del grado di integrazione verticale

La misurazione del grado di integrazione verticale può avvenire in due modi. Un primo metodo consiste nel contare il numero di stadi della produzione in cui l'impresa è direttamente coinvolta. Al crescere del numero di stadi aumenta l'integrazione verticale. tale criterio presenta fondamentalmente due criticità:

- Definizione della scomposizione in stadi aleatoria

Pertanto, possiamo far riferimento al rapporto $\text{PRODOTTO NETTO}^1 / \text{VENDITE}$; se tale rapporto aumenta, allora l'integrazione verticale aumenta. La criticità di questo metodo risiede nel fatto che il Prodotto netto così definito è influenzato dal grado d'intensità del capitale nella singola fase di produzione; conviene, pertanto, tener conto nel calcolo anche dell'ammortamento e, quindi dei profitti lordi, di conseguenza, la misura adottata è **Valore aggiunto/ fatturato**,

¹ Adelman (1955) definisce il prodotto netto come i salari + stipendi + interessi sul capitale + profitto.

che prende il nome di **indice di Adelman**. Questo indicatore ha il vantaggio di non necessitare degli stadi di produzione. Al numeratore vi è la sommatoria di tutti i valori aggiunti delle imprese nell'impresa analizzata, mentre al denominatore è presente la sommatoria delle vendite nella medesima impresa. Adelman spiega come se in un'industria le imprese presenti fossero tutte totalmente integrate verticalmente il valore aggiunto prodotto nell'industria sarebbe uguale al totale delle vendite verso i consumatori. In questa situazione, quindi, l'indice assumerebbe un valore unitario. Se, invece, l'industria sarà poco integrata vi dovranno essere molti scambi tra le imprese e, quindi, il valore delle vendite, posto a denominatore, salirà in quanto non sarà solamente formato dalle vendite verso i consumatori ma anche da quelle intra-imprese, con la conseguente riduzione del valore dell'indice. Quindi l'indice assumerà valori tra 0 ed 1 dove quest'ultimo rappresenta la totale verticalizzazione dell'industria. Se si considera un'intera industria l'indice, anche se con alcuni limiti, dà una buona misura del grado di integrazione verticale; se però ci si concentra su una singola impresa allora le limitazioni aumentano e l'indice non è più così accurato. Come evidenzia l'autore stesso in questo caso l'indice misura il grado di integrazione fino alla fase in cui opera l'impresa non tenendo in considerazione tutto ciò che avviene dopo. Per chiarificare questo concetto Adelman espone un esempio che verrà ora riproposto. Si immagina che in un'industria siano presenti tre imprese, una che svolge la produzione di materie prime a monte, una seconda che fabbrica il prodotto e un distributore finale, ed ognuna di esse contribuisce producendo un terzo del valore aggiunto dell'intera industria. Se ora si calcolasse il grado di integrazione per le tre imprese si avrebbe che il produttore di materie prime, supponendo che non acquisti niente all'esterno anche se irrealistico, avrebbe un indice pari ad 1. La seconda impresa che fabbrica il prodotto avrebbe un indice

pari a 0,5 mentre il distributore pari a 0,33. Se il fabbricante del prodotto si integrasse verticalmente acquistando il produttore di materie prime, alla nuova impresa corrisponderebbe un indice di 1; allo stesso modo se il fabbricante si integrasse a valle acquistando il distributore l'impresa avrebbe un indice pari a 0,67. Per la singola impresa quindi l'indice è meno accurato non tenendo conto del numero di fasi che vengono integrate e rivelandosi più come una misura che riflette la direzione dell'integrazione verticale anziché il suo grado. Inoltre le fluttuazioni di prezzi e costi potrebbero avere degli effetti particolari su numeratore e denominatore dell'indice Adelman. Esso, però, presenta anche qualche pregio tra cui il fatto di poter osservare che se un produttore completamente integrato (come nel precedente esempio il produttore di materie prime) attua un'integrazione discendente e l'indice diminuisce scendendo sotto l'unità questo significa che adesso l'impresa è molto asimmetrica con le fasi più a valle che acquistano molte risorse dall'esterno. Oltre all'indice di Adelman, un'altra famiglia di indici molto usata per calcolare il grado di integrazione verticale delle industrie è quella basata sulle tavole input-output. Queste tavole, introdotte per la prima volta da Wassily Leontief, aiutano a comprendere le interazioni tra i vari settori economici evidenziando quanto beni e servizi prodotti da una branca, output, sono utilizzati da un'altra come input. Anche questa tipologia di indici, però, ha dei limiti che discendono dal grado di aggregazione geografica e settoriale delle matrici intersettoriali. Inoltre problemi aggiuntivi possono essere presenti se gli indici sono espressi in termini monetari in quanto i prezzi alla base delle transazioni tra le imprese nelle varie fasi produttive possono essere diversi dai prezzi di mercato generando alcune incongruenze. Un'altra

famiglia di indici molto usata per calcolare il grado di integrazione verticale delle industrie è quella basata sulle tavole input-output. Queste tavole, introdotte per la prima volta da Wassily Leontief, aiutano a comprendere le interazioni tra i vari settori economici evidenziando quanto beni e servizi prodotti da una branca, output, sono utilizzati da un'altra come input. Anche questa tipologia di indici, però, ha dei limiti che discendono dal grado di aggregazione geografica e settoriale delle matrici intersettoriali. Inoltre problemi aggiuntivi possono essere presenti se gli indici sono espressi in termini monetari in quanto i prezzi alla base delle transazioni tra le imprese nelle varie fasi produttive possono essere diversi dai prezzi di mercato generando alcune incongruenze.

4.8 Dimensioni dell'integrazione verticale

- La prima decisione riguarda il numero di fasi del processo produttivo che l'impresa andrà a svolgere ovvero “quanto lontano sia a monte che a valle nella catena produttiva l'impresa si vuole posizionare”.
- Una volta deciso quali fasi svolgere, l'impresa dovrà anche decidere l'ampiezza delle attività da svolgere internamente per ogni fase di produzione e conseguentemente anche le attività da acquistare nel mercato. “L'ampiezza delle attività integrate è il numero di *tasks* che le imprese svolgono internamente. Imprese che svolgono molti compiti a monte o a valle internamente sono ampiamente integrate; imprese che svolgono pochi compiti sono limitatamente integrate”.
- Una terza decisione riguarda il grado d'integrazione ovvero la proporzione di risorse (beni o servizi) prodotte che vengono trasferite internamente o vendute all'esterno. “Le imprese completamente integrate trasferiscono pressoché il cento per cento di un particolare bene o servizio internamente”.

-
- La forma di controllo dell'integrazione verticale è l'ultima tipologia di decisione presa dall'impresa che si sta integrando.

In questo caso, in particolare, la decisione riguarda la quantità di equity detenuta dall'impresa nelle business units posizionate nelle fasi riguardanti l'integrazione. Come specifica Harrigan "in alcuni casi specifici contratti, franchises, joint ventures, o altre forme di quasi-integrazione possono essere delle buone alternative ad iniziative interamente controllate".

Capitolo 5

Caso Luxottica Group S.p.A.

Questo capitolo analizza il gruppo Luxottica S.p.A, poiché possiede le caratteristiche necessarie ad un'analisi completa, in termini storici, qualitativi e quantitativi, relativa al suo grado di integrazione.

5.1 Il settore dell'occhialeria italiana

Il settore dell'occhiale italiano è strettamente legato alla nascita e a successivo sviluppo del distretto dell'occhiale di Belluno, orientato verso la produzione di montature da vista, occhiali da sole, astucci e, in misura residuale, lenti. Come riportato dall'Osservatorio Nazionale Distretti Italiani, il distretto nasce alla fine del XIX secolo quando i primi laboratori artigianali si insediarono nel Cadore soprattutto per assemblare componenti provenienti dalla Germania. Con il passare del tempo, a partire dalla seconda guerra mondiale, le maestranze del distretto si specializzarono a tal punto da dar vita ad un vero e proprio distretto. Il vero boom di espansione si ebbe però tra gli anni settanta ed ottanta tant'è che il numero di imprese del distretto passò da 137 nel 1971 a 745 nel 1991. Con la crescita del distretto crebbero anche le dimensioni delle imprese che ad oggi risultano essere leader mondiali di settore come ad esempio Luxottica, De Rigo, Marcolin e Safilo. Proprio grazie alle loro dimensioni queste imprese hanno potuto meglio affrontare le sfide dell'internazionalizzazione del mercato rispetto ad altre più piccole che tra gli anni novanta ed i duemila hanno dovuto abbandonare l'industria; il numero di unità distrettuali infatti nel 2008 era sceso a 481. Ad oggi quindi nel distretto come nell'intero contesto italiano si trovano da un lato grandi imprese internazionalizzate che coprono più attività della filiera produttiva producendo e commercializzando propri marchi e marchi in licenza. Dall'altro lato invece vi

sono piccole e medie imprese specializzate solitamente solo in alcune lavorazioni e che risentono ad oggi della concorrenza proveniente dai paesi emergenti.

5.2 Strategie di Luxottica

Luxottica è stata fondata nel 1961 ad Agordo, ai piedi delle Dolomiti Bellunesi, da Leonardo Del Vecchio. La scelta della localizzazione non è dovuta al caso; infatti, in quegli anni la popolazione di Agordo era fortemente in calo a causa dell'elevata emigrazione dovuta alla crescente disoccupazione per la chiusura delle miniere della zona. Il comune, quindi, decise di regalare la terra a coloro che avrebbero impiantato qui un'impresa e, quindi, garantito nuova occupazione e risorse economiche. Inoltre nell'area era presente una manodopera specializzata a causa del numero di imprese dell'occhiale locate nei dintorni.

Luxottica così nasce principalmente come terzista ma già pochi anni dopo Del Vecchio capisce che la qualità del suo prodotto, dei suoi processi produttivi e delle tecnologie impiegate erano superiori alla concorrenza e l'integrazione verticale sarebbe stata la strategia migliore per sfruttare questi vantaggi. Il primo passo fu l'assemblaggio di singole parti per poi sfociare nella produzione di una montatura finita con il marchio Luxottica. Negli anni successivi Luxottica fu impegnata nel rendere più efficiente i processi produttivi cercando il modo migliore e meno costoso per produrre prodotti di qualità in maniera integrata. Infatti Luxottica nel 1974 svolgeva ogni processo produttivo internamente per la produzione di montature ed adesso era pronta ad estendersi altrove per continuare il processo di crescita. La strategia prescelta da Del Vecchio e Francavilla, suo storico consigliere, fu quella dell'integrazione verticale per la creazione di valore accantonando l'estensione orizzontale. La decisione, quindi, fu di affacciarsi sulla distribuzione all'ingrosso acquistando un distributore di occhiali, Scarrone S.p.a.,

di Torino. Acquistando questo distributore Luxottica ebbe la possibilità di controllare meglio il suo posizionamento e le scelte di vendita in parte limitate quando vi sono dei distributori indipendenti con proprie strategie. Inoltre Scarrone, distribuendo anche altri marchi, possedeva una buona conoscenza del mercato italiano che permise un'integrazione a valle meno dispendiosa e faticosa. La scelta di integrarsi fu anche motivata dalla volontà di ridurre i costi finali eliminando i margini degli intermediari. Negli anni a seguire lo sviluppo della rete wholesale assunse rilievo internazionale con l'apertura prima di una filiale in Germania e poi con l'acquisizione di Avant-Garde Optics Inc., uno dei maggiori distributori negli Stati Uniti, per poi proseguire con numerose altre acquisizioni, joint-venture e aperture di filiali nei mercati più rilevanti. Il 1988 è l'anno di una nuova svolta con l'ingresso di Luxottica nel mercato della moda siglando un contratto di licenza con Giorgio Armani ed anticipando così un trend negli anni avvenire. L'intuizione di Del Vecchio è quella che l'occhiale non è più solo uno strumento di correzione della vista ma un vero e proprio accessorio. Questa scelta verrà confermata poi anche due anni dopo con l'acquisizione di Vogue Eyewear, un brand sinonimo di glamour e stile contemporaneo. Il 1990 è però un anno importante per Luxottica anche per un altro motivo infatti questo sarà l'anno in cui Luxottica verrà quotata al New York Stock Exchange.

Questa scelta permetterà all'impresa di avere un maggiore risalto internazionale accelerando la crescita e soprattutto aumentano la visibilità negli USA, uno dei mercati più strategici per Luxottica. Nel 1995 Luxottica decide di integrarsi ancora più a fondo nella distribuzione entrando nel mercato del retail ottico. Luxottica diventa il primo produttore ad entrare direttamente nel business retail e lo farà acquistando The United States Shoe Corporation proprietaria di LensCrafters, la più grande catena di negozi ottici del mondo.

Questo permetterà a Luxottica di stabilire una vera e propria relazione con il consumatore consolidando la sua posizione di leader. LensCrafters non è però solo un venditore di occhiali ma è inserito anche nell'ambito dell'oftalmologia ed è l'ideatore del concetto di "one-hour service", ovvero gestire la cura degli occhi, l'eyewear e la finitura delle lenti in maniera da consegnare il prodotto finale entro un'ora al cliente.

Nel 1999 in seguito all'acquisizione della divisione eyewear di Bausch&Lomb Inc Ray-Ban passa sotto il controllo di Luxottica. Luxottica negli anni aveva rafforzato il suo prodotto specializzandosi soprattutto nell'occhiale da vista ma dato che l'occhiale stava diventando sempre più un accessorio di moda essere presenti nel mercato dell'occhiale da sole era essenziale. Per questa ragione vi erano già state le acquisizioni di Vogue e Persol nonché le nuove licenze con Bulgari e Chanel, ma l'acquisizione di Ray-Ban fu la chiave per consacrarsi nel segmento sole con uno dei marchi più famosi e rappresentativi dell'intero mercato. Nel 2001 grazie **all'acquisizione di Sunglass Hut**, e al suo futuro sviluppo, entra anche nel **retail degli occhiali da sole**. Nel 2003 l'espansione continua con l'acquisizione di OPSM, una delle principali catene ottiche in Australia e Nuova Zelanda. Nel 2004 si rafforza in Nord America acquistando Cole National divenendo così proprietaria delle catene Pearle Vision, Sears Optical e Target Optical. Nel 2005 invece è il mercato retail cinese ad interessare Luxottica con le acquisizioni di Xueliang Optical, Ming Long Optical, Modern Sight Optics. Nel 2009 invece sarà la volta di GMO, catena ottica in America Latina. I primi dieci anni del duemila però sono segnati anche dall'espansione del portafoglio licenze infatti saranno siglati nuovi accordi con Versace (2003), Gruppo Prada (2003), Donna Karan (2004), Dolce & Gabbana (2004), Burberry

(2005), Ralph Lauren Corporation (2006), Tiffany (2006), Tory Burch (2009), Coach (2010). Anche il portafoglio di marchi di proprietà viene allargato con l'ingresso di Oakley, società americana specializzata nella progettazione e realizzazione di occhiali ed accessori sportivi. Oakley oltre ad occhiali produce anche visiere, maschere, occhiali da sci nonché abbigliamento sportivo ed altri accessori. Con l'acquisizione di Oakley entrano a far parte anche i suoi stores di prodotti sportivi in Nord America nonché i suoi brand di occhiali di lusso Oliver People e Paul Smith. Luxottica entra anche nell'**e-commerce** nel 2008 creando delle piattaforme dedicate per Sunglass Hut, Oakley e Ray-Ban e poi nel 2014 acquistando Glasses.com da WellPoint Inc. Glasses.com, una delle più avanzate per il settore ottico digitale, permette ai consumatori di provare gli occhiali grazie ad una tecnologia try-on riuscendo a catturare il volto del cliente in 3D e aggiungervi poi la montatura. Questa acquisizione permette a Luxottica di affinare le sue abilità nell'e-commerce mantenendo viva l'innovazione.

L'innovazione, da sempre tra i valori di Luxottica, segna una svolta con la creazione degli occhiali intelligenti attraverso gli accordi siglati nel 2014 con Google e Intel. Luxottica collaborerà con Google nella creazione e produzione dei Google Glass. Primo risultato invece della collaborazione con Intel saranno gli Oakley Radar Space lanciati nel 2016, occhiali smart attivabili con la voce che assistono gli sportivi durante gli allenamenti consentendogli di migliorare le loro prestazioni. In questi ultimi anni inoltre è stato allargato il portafoglio brand di proprietà acquistando Alain Mikli (2013), operante nell'occhialeria di lusso, e di licenza con Starck Eyes (2013), Michael Kors (2015) e Valentino (2016). Durante il 2016 e 2017 due sono stati gli avvenimenti importanti per Luxottica. Il primo ricco di significato per il contesto italiano è stata l'acquisizione di Salmoiraghi e

Viganò (2016), la prima catena italiana di occhialeria e ottica con quattrocentotrenta negozi ed alle spalle più di centocinquanta anni di storia. Il secondo invece ha avuto una risonanza anche al di fuori dell'industria ottica ed è stato l'annuncio il 16 gennaio 2017 della fusione con Essilor, azienda francese leader mondiale nella produzione di lenti oftalmiche e apparecchiature ottiche. Con questo annuncio, Luxottica arricchisce il suo raggio di azione potendo produrre un occhiale completo, dalla montatura alle lenti da vista, ed in seguito anche distribuirlo. Il nuovo colosso Essilor-Luxottica avrà una capitalizzazione superiore ai cinquanta miliardi di euro con un fatturato annuo atteso superiore ai quindici miliardi e centoquaranta mila dipendenti. Queste le parole usate da Del Vecchio, che sarà il futuro presidente esecutivo della nuova realtà, per descrivere l'operazione: "Con questa operazione si concretizza il mio sogno di dare vita ad un campione nel settore dell'ottica totalmente integrato ed eccellente in ogni sua parte".

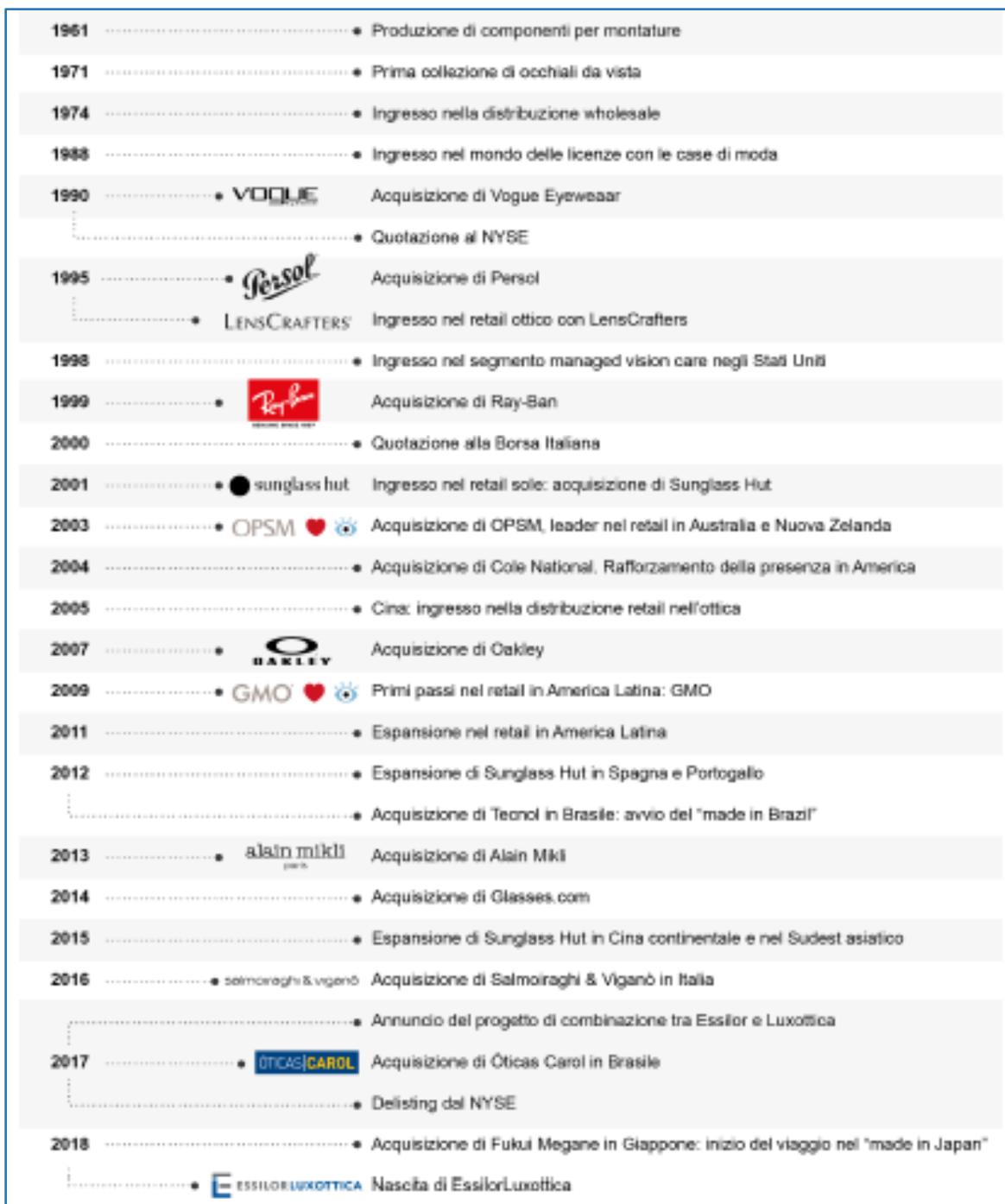


Figura 5.1 Strategie di Luxottica negli anni 1961-2018

Anno	Evento	Produzione/Distribuzione
1974	Acquisizione di Scarrone S.p.A	Ingresso nella distribuzione wholesale italiana
1990	Acquisizione di Vogue Eyewear	Produzione di montature seguendo i più recenti trend della moda mantenendo prezzi accessibili e dando vita a un'ampia offerta globale, completata da collezioni locali nei mercati emergenti
1995	Acquisizione di Persol	Produzione di montature. Persol, marchio leggendario dell'eyewear, made in Italy, identifica un occhiale che eredita e conserva una cultura di eccellenza, di manifattura artigianale e di alchimia perfetta tra estetica e tecnologia.
1995	Lenscrafter	Ingresso nella distribuzione retail ottica con Lenscrafters.
1999	Acquisizione di Ray-Ban	Produzione di lenti e montature Ray-Ban da generazioni un leader dell'occhialeria da sole e da vista, che dopo tale acquisizione ha accelerato la crescita.
2001	Acquisizione di SunglassHut	Ingresso nella distribuzione retail sole
2003	Acquisizione di OPSM	Distribuzione retail in Australia e Nuova Zelanda
2005	Acquisizione di Xueliang Optical, Min Long Optical,	Ingresso nella distribuzione retail ottica cinese
2007	Acquisizione di Oakley	Produzione di lenti con la tecnologia innovativa brevettata PRIZM, maschere da sci e collezioni di abbigliamento e accessori rivolti ad appassionati di sport e

		amanti del casual.
2008	Creazione piattaforme per Sunglass Hut, Oakley e Ray-Ban	Distribuzione E-commerce
2009	Entrata di GMO nel Gruppo	Tale entrata mostrai i primi passi del Gruppo nella distribuzione retail in America Latina a cui segue un'espansione nel 2011.
2012	SunglassHut Tecnol	Espansione di Sunglass Hut in Spagna e Portogallo. Acquisizione di Tecnol, principale player brasiliano nel settore dell'eyewear. Esso vanta uno stabilimento altamente efficiente, un portafoglio di marchi di proprietà e in licenza, consolidate attività di distribuzione wholesale, una rete di 90 negozi di ottica e un laboratorio centrale all'avanguardia tecnologica.
2013	Acquisizione di Alain Mikli	Produzione di montature con un marchio sinonimo di distinzione e provocazione, grazie al suo design unico e alle combinazioni di colori esclusive. Connubio tra opera d'arte e prodotto di consumo, la montatura diventa un oggetto moda per vedere ed essere visti.
2014	Acquisizione di Glasses.com	Distribuzione e-commerce
2016	Acquisizione di Salmoiraghi & Viganò	Produzione di montature e lenti
2017	Acquisizione di Oticas	Franchising di distribuzione per Óticas

	Carol in Brasile e annuncio della fusione EssilorLuxottica	<p>Carol.</p> <p>Annuncio del progetto di combinazione di Essilor Luxottica. Il core business di Essilor risiede nel design, nella produzione e distribuzione di lenti oftalmiche per occhiali. L'attività di Essilor però non si ferma alla sola produzione di lenti graduate, ma si estende anche alla produzione di occhiali da sole e da lettura e di attrezzature per la produzione, lavorazione e rifinitura di lenti. Il secondo business in cui Essilor è attiva è quello degli occhiali da sole e da lettura. L'ultimo business in cui il gruppo francese opera è quello delle attrezzature ottiche; esso, infatti, è in grado di offrire strumentazione e attrezzature a produttori di lenti o laboratori di prescrizioni.</p>
2018	Acquisizione di Fukui Megan e Nascita di EssilorLuxottica	Produzione di montature in titanio e oro massiccio. Tale acquisizione rende possibile l'avvio del made in Japan.

Tabella 5.1 Strategie di Luxottica Group S.p.A distinte per produzione e distribuzione.

5.3 Integrazione verticale in Luxottica

Nel precedente paragrafo sono state ripercorse le tappe più importanti nella storia di Luxottica per la sua crescita, il suo sviluppo e l'attuazione della sua strategia. Come si è detto, uno dei perni centrali del business model di Luxottica è l'integrazione verticale. L'attuale organizzazione è la risultante visione dell'imprenditore L. Del Vecchio, che intuì l'importanza di produrre un'intera montatura e poi di distribuirla, prima nel segmento wholesale poi nel retail e nell'e-commerce. Ultimo tassello, non per importanza, l'ingresso nella lavorazione delle lenti, segmento ad elevato valore aggiunto. Le motivazioni essenziali possono essere ricercate da un lato nella possibilità di garantire un'elevata qualità del prodotto e dei processi, di sfruttare sinergie, di introdurre innovazioni e di ottimizzare i costi e i tempi, possibilità data dal controllo su tutte le fasi di produzione. Dall'altro lato, a valle, la distribuzione consente di individuare e studiare le tendenze e i gusti dei consumatori. Questo fattore viene considerato in Luxottica anche un vantaggio per attrarre nuove licenze in quanto gli stilisti possono contare appunto sulla capacità dell'impresa di ben soddisfare i bisogni del consumatore finale.

Per capire meglio quali sono alcuni vantaggi ricercati da Luxottica con la strategia di integrazione verticale si ritiene doveroso affidarsi alle parole stesse del suo fondatore Leonardo Del Vecchio, da lui esposte durante un'intervista. Il primo vantaggio ricercato attraverso l'integrazione a monte nella produzione è stato quello dell'innovazione e della qualità. Spiega Del Vecchio come a fine anni settanta Luxottica acquistava la maggior parte dei componenti per poi solamente assemblarli internamente, questo però causò molti problemi legati alla qualità del prodotto finale e fu quindi deciso di internalizzare la produzione.

Intervista tratta da Brunetti G., Camuffo A., (2000). Del Vecchio e Luxottica. Come si diventa leader mondiali. Isedi

Il risultato spiega Del Vecchio fu che “abbiamo constatato che questa internalizzazione ha prodotto risultati molto superiori alle aspettative perché all’interno si creavano molte innovazioni di processo. Quindi si otteneva contemporaneamente un miglioramento della qualità e dell’organizzazione. Allora abbiamo capito che l’outsourcing ha un vantaggio poiché ti fornisce un pezzo sempre regolare, toglie i problemi sindacali e costa tanto al pezzo. Però, pur semplificando la vita aziendale, non la migliora. Quando si compra tanto al pezzo, il terzista non è stimolato a migliorare la qualità dei pezzi e per di più non ricerca mai innovazione”. E sempre riferendosi alle parole dell’attuale presidente “all’interno sei costretto a migliorare. Ci siamo accorti di aver fatto all’interno alcuni cambiamenti straordinari e abbiamo concluso che il lavoro esterno blocca l’innovazione. A questo punto abbiamo via via portato le operazioni più importanti all’interno”. Per quanto riguarda invece l’integrazione a valle nella distribuzione il vantaggio principale ricercato è stato quello di superare l’incertezza e l’opportunismo dovuti alla profonda differenza di interessi tra produttore e distributore. Ecco il ruolo che gioca il grossista nella visione di Del Vecchio: “il grossista è il freno dello sviluppo aziendale” Le parole fin qui riportate di Del Vecchio danno una chiara e forte impressione di quanto la strategia di integrazione verticale sia radicata nell’anima dell’impresa e ne costituisca il perno stesso del suo sviluppo. I costi nettamente inferiori sostenuti dai produttori cinesi, consentono al consumatore di appropriarsi dei prodotti con prezzi più convenienti rispetto a quelli praticati dalle piccole medie imprese del settore manifatturiero di Belluno.

Intervista tratta da Brunetti G., Camuffo A., (2000). Del Vecchio e Luxottica. Come si diventa leader mondiali. Isedi

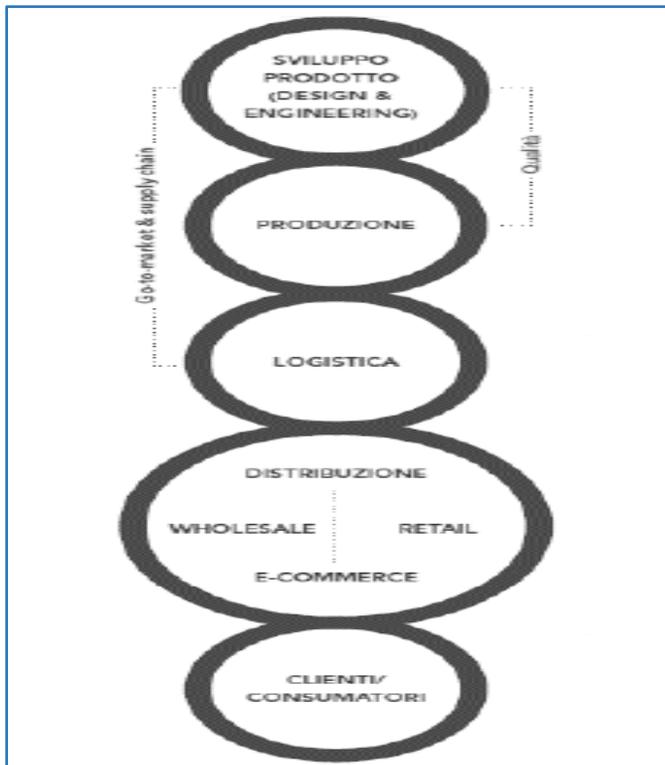


Figura 5.3 Strategia di integrazione verticale

5.4 Prodotto dal design alla logistica

Il modello di business verticalmente integrato e la diversificazione geografica della produzione hanno permesso a Luxottica di migliorare costantemente efficienza, velocità di sviluppo prodotto, progettazione, produzione e distribuzione, mantenendo al contempo elevati standard qualitativi.

5.4.1 Design

L'importanza attribuita al design e al continuo sviluppo di nuovi modelli è alla base del successo del Gruppo. Nel 2018 Luxottica ha introdotto circa 1.800 nuovi modelli alle collezioni di occhiali. Ogni modello è solitamente proposto in due calibri e cinque colori. Il design rappresenta il punto d'incontro tra visione, tecnologia e creatività. Ogni montatura esprime le due anime di Luxottica: da un lato il design innovativo combinato con nuovi materiali, tecnologie e processi, dall'altro il valore unico dell'artigianalità. L'idea nasce dalla creatività dei designer di Luxottica, il cui ambiente di lavoro, vivace e stimolante, favorisce innovazione e originalità secondo un processo creativo che interpreta l'occhiale come una vera e propria opera d'arte da esibire. Animati da questa visione, i designer raccolgono spunti dagli stili più attuali e lavorano a stretto contatto con gli uffici marketing e commerciale, che monitorano la domanda per i modelli attualmente sul mercato e le tendenze della moda.

5.4.2 Sviluppo prodotto

Lo sviluppo prodotto è la seconda importante fase nel processo che porta alla nascita di un occhiale. Cruciale in questo percorso è il ruolo della funzione Ricerca e Sviluppo: gli ingegneri sono costantemente alla ricerca di nuovi materiali, idee e innovazioni tecnologiche da applicare ai prodotti e ai processi con l'obiettivo di differenziare i nuovi modelli.

Durante i passaggi iniziali dello sviluppo prodotto, i prototipisti creano artigianalmente, a partire dai disegni, pezzi unici con minuziosa precisione. I prototipi vengono poi consegnati all'Ingegneria, che pianifica ed esegue tutte le fasi necessarie per arrivare alla produzione. La prima di queste fasi consiste nella progettazione dell'occhiale e delle attrezzature tramite l'utilizzo di software 3D. Sulla base del progetto, l'attrezzatura provvede, quindi, alla fabbricazione degli strumenti indispensabili per creare i componenti del nuovo modello, mentre i primi occhiali, una volta assemblati, sono sottoposti ai rigorosi test di controllo qualità previsti dalle procedure interne. Ottenuta la certificazione di qualità, si producono i campionari di vendita che vengono sottoposti a un'ulteriore sequenza di test per verificare la qualità di quanto industrializzato. Individuato infine lo stabilimento produttivo a cui assegnare lo specifico modello, si procede con la produzione in serie. Attraverso un calendario di lancio costruito sulla domanda dei consumatori nei vari mercati, il Gruppo ha ridotto notevolmente negli anni i tempi di ingegnerizzazione e di sviluppo del prodotto finale.

5.4.3 Produzione

Nel 2018 negli impianti produttivi di Luxottica situati in Italia, Cina, Stati Uniti, Brasile, Giappone e India sono stati prodotti circa 87 milioni di montature da vista e occhiali da sole. Le attività di ricerca e sviluppo e l'innovazione continua hanno permesso al Gruppo di consolidare i processi produttivi, incrementando produttività e qualità in ogni singolo stabilimento, così come il grado di automazione, essenziale per migliorare l'efficienza della produzione. Sei impianti produttivi sono in Italia e rappresentano il fulcro della produzione delle collezioni di lusso di Luxottica, abbinando la tradizione artigianale alla velocità e all'efficienza dell'automazione.

Cinque impianti si trovano nel Nordest del paese, in cui è concentrata gran parte dell'industria ottica italiana, e uno in provincia di Torino; insieme costituiscono circa il 41% della produzione globale. I tre impianti in Cina e due piccoli siti produttivi in Giappone e India rappresentano circa il 43% della produzione totale. Dal 1997 al 2001 Luxottica ha gestito lo stabilimento di Dongguan, nella provincia cinese del Guangdong, in joint-venture al 50% con un partner giapponese. Nel 2001 Luxottica ha acquisito il controllo totale della società cinese. Nel 2006 ha aumentato la capacità produttiva locale con la costruzione di un nuovo impianto e nel 2010 ha iniziato la produzione di lenti da sole in plastica, assemblate con le montature fabbricate nell'impianto stesso. Più di recente è stato inaugurato uno stabilimento principalmente dedicato alla produzione di dettagli per montature e di decorazioni. Lo stabilimento di Foothill Ranch, in California, rappresenta un altro 10% circa della produzione totale e fabbrica occhiali da sole sportivi, montature da vista e lenti per Oakley. La produzione di abbigliamento, calzature e maschere a marchio Oakley è invece affidata a fornitori esterni. La fabbrica di Campinas in Brasile, rilevata nel 2012, produce montature in plastica e in metallo per il mercato locale. Pochi mesi dopo l'acquisizione dell'impianto, Luxottica ha lanciato la prima collezione Vogue Eyewear, progettata, prodotta e distribuita in Brasile e, successivamente, anche collezioni locali a marchio Ray-Ban, Arnette, Oakley e A|X Armani Exchange. Nel 2018 lo stabilimento di Campinas ha realizzato il rimanente 4% della produzione totale del Gruppo e circa il 60% degli occhiali da sole e da vista venduti da Luxottica in Brasile.

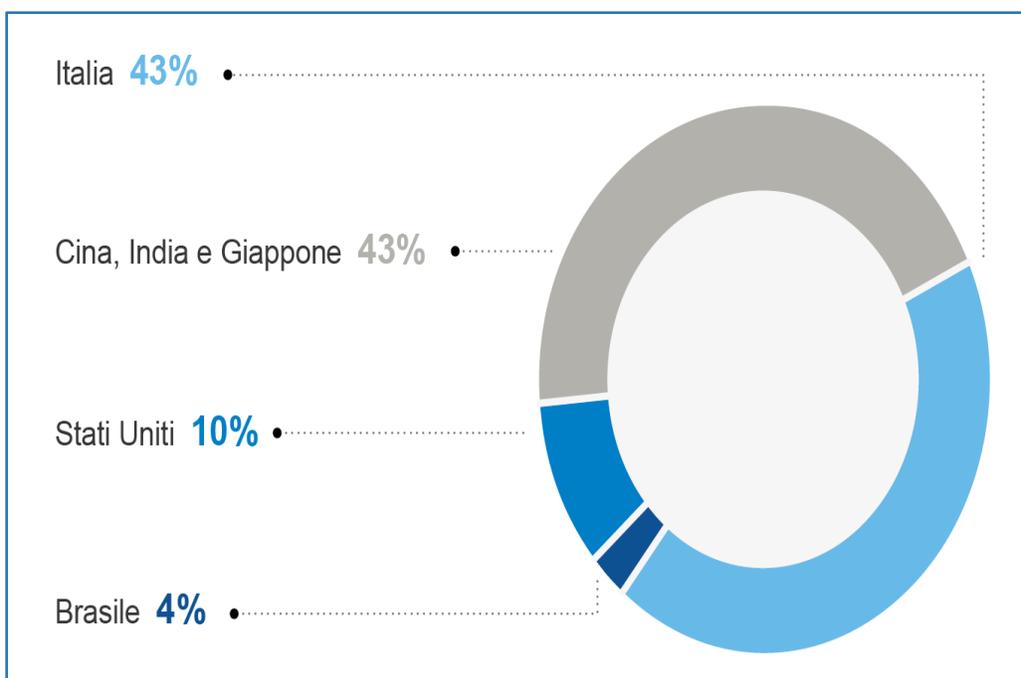


Figura 5.4 Produzione nel gruppo nel mondo anno 2018

Luxottica ha integrato la robotica, l'automazione, l'informatica e i "big data" nei processi produttivi, per migliorare continuamente velocità, flessibilità, qualità ed efficienza di questi processi. Il Gruppo continua a investire sull'eccellenza operativa e sulla digitalizzazione delle fabbriche, grazie all'impiego di nuove tecnologie e di strumenti digitali. Il Gruppo sta inoltre accelerando i progetti di trasformazione digitale, al fine di poter identificare tempestivamente le esigenze produttive, monitorare i singoli processi, migliorare il lavoro e la sicurezza delle persone e aiutare tutti a trovare soluzioni alle proprie esigenze con maggiore autonomia e rapidità.

5.4.4 Logistica

Il sistema distributivo del Gruppo è al servizio di entrambi i business wholesale e retail e li collega agli stabilimenti produttivi. Esso è integrato a livello internazionale e si avvale di una piattaforma produttiva centralizzata che permette di controllare giornalmente l'andamento delle vendite e i livelli delle scorte, per

soddisfare la domanda nei mercati locali. I quattro centri distributivi principali, definiti service center, sono situati in posizioni strategiche per servire i principali mercati del Gruppo: Sedico (Italia), Atlanta (Stati Uniti), Dongguan (Cina) e Jundiaí (Brasile). Tali strutture operano come centri unificati grazie a un sistema altamente automatizzato per la gestione degli ordini: servono gli altri centri distributivi locali del Gruppo e spediscono direttamente i prodotti ai clienti in alcuni mercati, riducendo al minimo i tempi di consegna e mantenendo basso il livello delle scorte. Il centro distributivo di Sedico, aperto nel 2001, rappresenta un'eccellenza nel settore. Nel 2018 Sedico ha gestito circa 26.000 ordini giornalieri tra occhiali e pezzi di ricambio. Ogni giorno vengono spedite mediamente circa 245.000 unità ai clienti in Europa, Medio Oriente, Africa, Messico, Turchia, alcune destinazioni selezionate negli Stati Uniti e agli altri centri distributivi del Gruppo nel resto del mondo. Il centro di Sedico, inoltre, gestisce servizi personalizzati, quali Ray-Ban Remix, garantendone la spedizione diretta in tutto il mondo.

L'hub di Dongguan, nato nel 2006, gestisce una media di 205.000 unità al giorno. La crescente importanza della regione Asia-Pacifico ha reso questo hub un elemento strategico della rete di distribuzione del Gruppo. Luxottica continua a investire per migliorare i servizi e aumentare la capacità distributiva al fine di ottenere una maggiore efficienza nella regione. Inaugurata nel 1996 e dislocata in una delle principali aree logistiche degli Stati Uniti, la struttura di Atlanta ha accorpato in sé altri centri basati in Nord America, diventando un unico centro di distribuzione all'avanguardia. L'impianto, che serve le divisioni Retail e Wholesale di Luxottica nel mercato nordamericano, gestisce una media di 180.000 unità al giorno. Il centro distributivo di Jundiaí, in Brasile, aperto nel 2013, offre servizi di distribuzione mirati ai clienti sul mercato locale.

Questa struttura gestisce giornalmente una media di 25.000 unità. Le strutture di Sedico, Atlanta e Dongguan includono inoltre laboratori per la produzione di lenti oftalmiche per Europa, Nord America e Asia-Pacifico, integrando in un unico sistema la logistica e la produzione di lenti e montature. Per servire i clienti in modo ottimale e migliorare l'efficienza operativa, Luxottica ha proseguito il processo di semplificazione del network distributivo, concentrando le attività nei quattro service center principali e chiudendo progressivamente le strutture locali.

5.5 Portafoglio marchi

Il portafoglio, in continua evoluzione, si contraddistingue per un bilanciamento ottimale tra marchi di proprietà e in licenza. Ray-Ban, uno dei marchi di occhiali più conosciuti al mondo, e Oakley, leader nel segmento sport e performance, conferiscono un'ineguagliabile forza al portafoglio marchi di proprietà, a questi vanno sommati i marchi Persol, Oliver Peoples e Alain Mikli nella fascia alta del mercato, Arnette nel segmento sportivo e Vogue Eyewear nel segmento fashion. Accanto ai marchi di proprietà, ve ne sono oltre 20 in licenza tra i più noti e prestigiosi del panorama mondiale della moda e del lusso. Con il know-how produttivo e distributivo, la presenza capillare e un'ampia rete di negozi supportata da investimenti nel marketing, Luxottica è il partner ideale per maison e stilisti desiderosi di tradurre il loro stile e i valori di riferimento in collezioni di occhiali di altissima qualità. Il Gruppo differenzia l'offerta di ciascun marchio in un'ampia gamma di modelli in grado di soddisfare gusti e tendenze eterogenei, oltre a rispettare le esigenze e le differenti caratteristiche dei singoli mercati.

5.5.1 Marchi di proprietà

Nel 2018 i marchi di proprietà hanno rappresentato circa il 69% del fatturato generato dalle sole montature. Ray-Ban e Oakley Eyewear, i principali marchi nel portafoglio di Luxottica, hanno generato rispettivamente circa il 27% e il 10% del fatturato di Gruppo nel 2018. I marchi di proprietà sono:

- Ray-Ban
- Oakley
- Arnette
- Persol
- Vogue
- Alain
- Luxottica
- Sferoflex

5.5.2 Marchi in licenza

I marchi in licenza sono realizzati e distribuiti a fronte di accordi di licenza con le principali case di moda. Si tratta di contratti esclusivi aventi una durata variabile dai quattro ai dieci anni, in base ai quali Luxottica è tenuta a pagare una royalty tra il 5% e il 14% e un contributo marketing compreso tra il 5% e il 15% circa delle vendite della relativa collezione.

Prada è la più importante licenza del portafoglio di Luxottica in termini di vendite.

I principali marchi in licenza sono

- Armani Group (Giorgio Armani, Armani Exchange e Emporio Armani)
- Burberry
- Bulgari

-
- Dolce e Gabbana
 - Ferrari
 - Michael Kors
 - Prada
 - Miu Miu
 - Ralph Lauren
 - Valentino
 - Versace

5.6 La distribuzione

Il network distributivo globale di Luxottica combina una rete di distribuzione wholesale a una presenza diretta nel retail con catene di negozi di proprietà e in licenza. Rappresenta uno dei principali vantaggi competitivi del Gruppo, estendendosi sia nei mercati sviluppati sia in quelli emergenti, dove Luxottica ha effettuato notevoli investimenti negli ultimi anni. La gestione efficiente della distribuzione consente a Luxottica di mantenere uno stretto contatto con i suoi clienti, valorizzando il più possibile la visibilità del suo portafoglio marchi. Inoltre, l'esperienza del Gruppo nella gestione diretta di negozi nei principali mercati si traduce in un livello di comprensione di bisogni e gusti del consumatore che è unico nel settore. Tutto ciò rende possibile un attento presidio e un'ottimizzazione della distribuzione dei marchi in portafoglio, sia di proprietà sia in licenza. Il Gruppo continua a investire in nuovi canali distributivi, con particolare attenzione all'e-commerce.

5.6.1 Wholesale

La distribuzione wholesale copre più di 150 paesi nel mondo, si avvale di circa 50 filiali commerciali nei principali mercati e circa 80 distributori indipendenti nei mercati meno sviluppati. I principali clienti sono rivenditori al dettaglio di occhiali di fascia medio-alta e alta, come ottici indipendenti, catene di ottica, negozi specializzati nella vendita di occhiali da sole, department store, dutyfree e operatori online. Alcuni marchi, tra cui Oakley, sono distribuiti anche nei negozi di articoli sportivi. Luxottica non solo propone ai clienti wholesale i migliori marchi e modelli, ma assicura anche assistenza e servizi pre e post-vendita per migliorare l'offerta commerciale e mantiene relazioni strette con i distributori per monitorare vendite e qualità dei negozi. Nel 2002 Luxottica ha introdotto nella divisione Wholesale il programma STARS (Superior Turn Automatic Replenishment System) che, avvalendosi dell'esperienza del Gruppo nei diversi mercati e della sua conoscenza dei marchi, offre un sistema avanzato di partnership con i clienti, proponendo loro i prodotti più adatti e assicurando livelli adeguati di scorte nei singoli punti vendita. STARS, infatti, gestisce per conto del cliente tutte le attività di scelta del prodotto, pianificazione delle forniture e riassortimento automatico dei prodotti Luxottica all'interno del negozio, attraverso sistemi informatici appositamente sviluppati nonché strumenti e tecniche di pianificazione all'avanguardia. Alla fine del 2017 STARS serviva circa 9.600 negozi nei principali mercati europei, negli Stati Uniti, in Medio Oriente e nei mercati emergenti.

5.6.2 Retail

Grazie al solido portafoglio marchi retail, Luxottica è nella posizione ideale per raggiungere ogni segmento di mercato. Essa offre, infatti, una varietà di elementi di differenziazione, fra cui le montature più attuali, firmate e ad alte prestazioni, una scelta di lenti innovative e trattamenti oculistici d'avanguardia per la salute della vista.

Al 31 dicembre 2018 il network retail comprende 7.164 negozi di proprietà e 1.962 negozi in franchising. I negozi Luxottica non vendono solo gli occhiali da vista e da sole che il Gruppo produce ma anche un'ampia gamma di montature, lenti e prodotti di altre aziende. Nel 2018 le vendite generate dai marchi presenti nel portafoglio Luxottica hanno rappresentato circa il 90% delle vendite totali di montature nella divisione Retail. I principali marchi retail sono LensCrafters, PearleVision, Optical, GMO, Salmoiraghi e Viganò, Óticas Carol e Sunglass Hut.

5.6.3 E-commerce

Luxottica offre ai consumatori di tutto il mondo un'esperienza di shopping online in linea con gli stessi elevati standard adottati nei suoi negozi fisici.

I siti web di Ray-Ban, Oakley, Sunglass Hut, Oliver Peoples e, ultimi arrivati, Persol e Vogue Eyewear, sono un importante canale di vendita che si affianca alla distribuzione retail e wholesale del Gruppo. Le piattaforme permettono infatti ai consumatori di acquistare prodotti online, aumentando nel contempo la riconoscibilità dei marchi e proponendo un elevato grado di servizio al cliente anche nell'ambiente digitale.

- Ray-Ban.com è stato lanciato negli Stati Uniti nel 2009 e offre servizi esclusivi, un ampio assortimento di prodotto e un'esperienza unica per il consumatore, caratteristica del marchio. Attualmente la piattaforma è attiva in 27 paesi. Il percorso di internazionalizzazione dell'e-commerce si intreccia con quello di Ray-Ban Remix, che offre anche importanti connessioni con i millennial. Lanciato con successo in alcuni paesi europei nel 2013, questo servizio di personalizzazione online del prodotto è stato diffuso nel 2014 negli Stati Uniti, in Canada e in Cina, nel 2015 in Australia, Brasile, Giappone, Hong Kong e l'anno seguente in Messico. Più recentemente Ray-Ban.com ha introdotto un'innovativa tecnologia per provare online migliaia di modelli e scegliere rapidamente il proprio look. Partendo dall'immagine del volto, l'applicazione crea un modello 3D e lo combina con diverse montature, offrendo ai tanti appassionati del marchio la possibilità di "indossare" virtualmente e in poco tempo migliaia di occhiali.
- Oakley.com è una vera e propria "finestra digitale" sul brand, che presenta globalmente il più completo assortimento di prodotti Oakley e un canale e-commerce disponibile in numerosi mercati, tra cui Stati Uniti, Canada, Australia, Giappone e 16 paesi europei.

La piattaforma offre un servizio di personalizzazione online che permette ai clienti di creare il loro modello favorito di Jawbreaker o di Frogskins, per esempio, selezionando il colore delle montature e delle lenti, incisioni su misura e altre caratteristiche.

- SunglassHut.com, lanciato nel 2008, nel corso degli anni è diventato la destinazione digitale preferita dai consumatori desiderosi di scoprire le ultime tendenze e gli occhiali da sole più ricercati nel segmento premium. Nel tempo, la piattaforma e-commerce è stata lanciata nel Regno Unito, in Brasile, Nuova Zelanda e prima negli Stati Uniti, Canada e Australia. Sunglass Hut ha inoltre ridisegnato l'interfaccia del sito in tutti i paesi, per facilitare ulteriormente la fruizione sia da desktop sia da mobile, migliorando così l'esperienza del consumatore e il percorso di storytelling. Particolare attenzione è stata data all'integrazione dei canali in ottica omnichannel. In questo modo Sunglass Hut può coinvolgere i consumatori in un'esperienza unica, senza soluzione di continuità tra gli oltre 3.000 negozi nel mondo e il sito web.

Verso la fine del 2017 Luxottica ha introdotto le nuove piattaforme e-commerce di Persol e Vogue Eyewear in Italia, Regno Unito, Francia, Germania e Spagna. La strategia e-commerce di Luxottica si basa sulla penetrazione di nuovi mercati. In Cina, per esempio, il Gruppo ha stretto alleanze strategiche per aprire punti vendita di Ray-Ban e Oakley all'interno di Tmall, la piattaforma online più grande del paese. Luxottica sta investendo anche nello sviluppo del business del retail ottico online, con un ampio portafoglio di marchi e soluzioni per tutte le esigenze di correzione della vista, dagli occhiali da vista e da sole graduati alle lenti a contatto.

L'essere così verticalmente integrati a valle, sia nei mercati maturi che emergenti, consente all'azienda di poter sfruttare molteplici vantaggi, primi fra tutti la valorizzazione dei marchi e la comprensione dei bisogni dei consumatori finali.

5.7 Integrazione orizzontale: fusione con Essilor

Essilor, azienda francese, ha il suo core business nel design, nella produzione e distribuzione di lenti oftalmiche per occhiali. Le lenti oftalmiche pesano il 90% sull'intero business, per Luxottica Group S.p.A pesano il 70%. L'attività di Essilor però non si ferma alla sola produzione di lenti graduate, ma si estende anche alla produzione di occhiali da sole e da lettura e di attrezzature per la produzione, lavorazione e rifinitura di lenti. Il business storico è quello della produzione e vendita di lenti. Essilor offre lenti correttive principalmente per quattro disturbi della vista: la miopia, ipermetropia, presbiopia e astigmatismo. Tra i brand più famosi del gruppo in questo ambito vi sono Varilux, Crizal, Transitions, Eyezen e Xperio. Inoltre, in questo business rientra anche l'ideazione, la produzione e la distribuzione di una gamma di strumenti per ottici e laboratori di prescrizione oltre a strumenti di screening visivo per scuole, istituzioni, centri di medicina del lavoro e professionisti dell'occhio. Il secondo business in cui Essilor è attiva è quello degli occhiali da sole e da lettura. In questo segmento, l'impresa opera attraverso alcune società del gruppo in particolare FGX International, Costa, Bolon, Essilor Sun Solution e Merve Optik. Le società del gruppo producono occhiali sia con brand di proprietà sia con brand in licenza. Tra i primi troviamo Foster Grant, Freedom Polarised, Gargoyles, Magnivision, Corinne McCormack, Monkey Monkey, Ryders Eyewear, SolarShield e Suuna. Quelli in licenza invece sono Dockers, French Connection, Hello Kitty, Ironman, Karen Millen, Levi's, Nine West, Reebok ed alcuni brand Disney.

L'ultimo business in cui il gruppo francese opera è quello delle attrezzature ottiche. Essilor è in grado di offrire strumentazione e attrezzature a produttori di lenti o laboratori di prescrizioni. Le soluzioni offerte coprono tutte le fasi di lavorazione e produzione delle lenti inclusi sistemi di produzione di lenti completamente automatizzati. L'attività di Essilor è integrata a monte nella progettazione e nel design dei suoi prodotti, nell'industrializzazione e nella produzione di essi. A valle distribuisce i suoi prodotti direttamente agli ottici tramite proprie filiali ma si affida anche a distributori esterni per i paesi nei quali non è presente. Negli ultimi anni sono entrate a far parte del gruppo anche molte realtà di vendita online di prodotti ottici, da occhiali completi a lenti a contatto, aumentando così il grado di integrazione dell'impresa. Attraverso questa breve analisi è possibile ipotizzare che la strategia di business di Essilor è fondata non soltanto sull'integrazione verticale, come per Luxottica, ma anche sulla diversificazione di tipo orizzontale. Come abbiamo visto, il gruppo è presente principalmente in tre business quello delle lenti oftalmiche, quello degli occhiali da sole e da lettura e quello delle attrezzature per la produzione di lenti. Questi tre business non sono legati fra loro da una relazione di tipo verticale ma hanno caratteristiche ed aspetti comuni che fanno ricadere la strategia prescelta in quella appunto di diversificazione orizzontale. Tutti e tre i business infatti sfruttano conoscenze comuni riguardanti tecnologie, prodotti e mercato. Solo tra i business della produzione di lenti e quello di occhiali da sole e da lettura può essere rintracciato un certo legame verticale in quanto l'impresa è in grado di offrire un prodotto unico composto da lenti oftalmiche e montature. La rilevanza di questa fattispecie è però minima in quanto solo una piccola parte delle lenti prodotte sono destinate alle montature fabbricate dal gruppo, i due business risultano sostanzialmente indipendenti fra di essi.

Per quanto riguarda poi il business delle attrezzature e macchinari per la produzione, lavorazione e rifinitura delle lenti questo risulta essere quello con meno relazioni verticali rispetto agli altri due business. Sicuramente quindi la strategia adottata è diversa da quella vista per Luxottica e per i competitor Safilo, Marcolin e De Rigo, che preferiscono estendersi verticalmente nella catena del valore e non prediligono invece l'estensione orizzontale in settori correlati.

5.8 Analisi finanziaria della fusione con Essilor

In data 16 gennaio 2017 è stata annunciata da Essilor International S.A. (“Essilor”) e Delfin S.a r.l.(“Delfin”) un’integrazione strategica delle attività di Essilor e di Luxottica (l’“Integrazione”) attraverso: il conferimento in Essilor, da parte di Delfin, della partecipazione detenuta da quest’ultima in Luxottica, pari a circa il 62,44% dell’attuale capitale sociale di Luxottica (la “Partecipazione”), a fronte dell’assegnazione di azioni Essilor di nuova emissione sulla base del rapporto di cambio pari a 0,461 azioni Essilor per 1 azione Luxottica (il “Conferimento”, a partire dall’esecuzione del quale Essilor assumerà la denominazione di “EssilorLuxottica”); e una successiva offerta pubblica di scambio obbligatoria promossa da EssilorLuxottica, ai sensi della legge italiana, sulla totalità delle rimanenti azioni Luxottica in circolazione, al medesimo rapporto di cambio. In conseguenza di quanto precede e a seguito dell’hive down di sostanzialmente tutte le attività operative di Essilor in una società da essa interamente detenuta, quest’ultimo completato lo scorso 1 novembre 2017, Essilor diventerà la società holding con il nuovo nome di EssilorLuxottica. A seguito dell’operazione, Delfin deterrà una partecipazione compresa tra il 31% e il 38% del capitale sociale di EssilorLuxottica, in funzione del livello di adesione all’offerta.

5.9 Innovazione in Luxottica Group S.p.A.

Tutte le fasi della catena del valore svolte in Luxottica sono affiancate da progetti di sviluppo di innovazione dal punto di vista tecnologico, di prodotto e di business. Luxottica non è completamente integrata nello svolgimento della ricerca e sviluppo. Pertanto, essa si avvale molto spesso di partner esterni specializzati in particolari attività oppure collabora con i fornitori di materie prime in quanto l'impresa di Agordo è priva di alcune competenze per sviluppare l'elettronica, il software, il cloud, i sistemi, i dati e per gestire completamente questi prodotti internamente. Quindi si delinea un contesto di ricerca e sviluppo in alcuni casi non verticalmente integrato. In altre attività del ciclo di sviluppo di nuovi prodotti però Luxottica ha le competenze necessarie quali le operazioni di qualifica, testing dei nuovi design, valutazione dei trattamenti superficiali possibili, sono attività che Luxottica è abituata a svolgere bene internamente eliminando la gestione esterna dei processi. L'innovazione inizia nelle fasi di creazione e sviluppo del prodotto e interessa sia l'aspetto estetico ed i materiali utilizzati sia l'aspetto funzionale, migliorando l'usabilità e l'indossabilità dell'occhiale da un lato e le proprietà ottiche delle lenti dall'altro. Innovato è anche il contributo nel segmento delle tecnologie wearable attraverso le collaborazioni con Google e Intel. In particolare, dalla partnership con quest'ultima è nato il modello di occhiali per sportivi "Radar Pace" di Oakley che permette di attivare tramite comando vocale un sistema di allenamento personalizzato ascoltabile attraverso auricolari integrati nell'occhiale stesso. L'innovazione riguarda anche la produzione, in cui l'azienda ha adottato un sistema lean production che elimini gli sprechi massimizzando l'efficienza attraverso l'automazione ed una ottimale progettazione degli spazi produttivi.

Innovativo è anche l'uso della stampa 3D per la produzione dei prototipi nonché di piccoli componenti delle montature. Oltre a questo tra le tecnologie più all'avanguardia utilizzate da Luxottica nella produzione troviamo la Digital Surfacing Technology (DST), che permette di personalizzare le lenti da vista ottenendo geometrie e forme ad altissima precisione, e la In-Mold Labelling (IML), che viene utilizzata per decorare i prodotti in plastica applicando pellicole personalizzate durante la produzione della montatura. L'innovazione continua nelle attività della logistica con un sistema di gestione dei componenti, dei prodotti e delle spedizioni integrato tra i diciotto centri distributivi. In particolare molto innovativo è l'utilizzo della tecnologia smart mobility in cui vi sono degli smart robot (Automated Guided Vehicle) che, gestiti da un software, possono prelevare e consegnare pezzi negli stabilimenti velocizzando i flussi all'interno degli impianti e potendo anche sostituire le persone nelle attività più pericolose. L'innovazione però abbraccia anche la distribuzione soprattutto tramite lo sviluppo di servizi al cliente e l'offerta di un'esperienza d'acquisto migliore.

Luxottica, inoltre, ha abbracciato l'innovazione di business che le ha consentito di svilupparsi ed estendersi a livello globale in mercati a volte molto diversi e lontani fra loro. In Asia è stato attuato un particolare modello di business innovativo che ha coinvolto più elementi. Il primo elemento è la presenza fisica di Luxottica nella regione attraverso l'apertura di stabilimenti produttivi in Asia nonché di centri di ricerca e sviluppo dedicati all'area situati in vari paesi. Questo ha permesso di mettere in atto un'innovazione dei prodotti offerti, che si è rivelato un aspetto fondamentale. Da questo punto di vista l'adattamento al mercato locale si è avuto da un lato tramite l'utilizzo di materiali, forme e colori preferiti nella regione asiatica e dall'altro innovando nell'indossabilità del prodotto per le persone asiatiche.

Dal punto di vista organizzativo sono stati creati particolari team locali che permettessero di cogliere i bisogni locali adattando poi le mode ed i prodotti internazionali al mercato asiatico. che può essere interpretato come una quasi integrazione verticale.

Capitolo 6

Analisi del grado di integrazione verticale di Luxottica Group S.p.A.

Questo capitolo analizza i rendiconti finanziari consolidati degli anni 2015-2018 e si propone di calcolare l'indice del grado di integrazione verticale, l'indice di Adelman, nel periodo 2003-2017 per Luxottica e per alcuni suoi competitor, così da poter fare un confronto. L'intenzione è soprattutto quella di calcolare tale indice su più anni per poter osservare l'evoluzione del grado di integrazione verticale nel tempo.

6.1 Analisi del rendiconto finanziario: teoria

Attraverso l'analisi dei flussi di cassa (o del cash flow) è possibile determinare i movimenti di risorse finanziarie dell'impresa in un determinato arco temporale (tipicamente, un semestre o un esercizio). Il cash flow è una delle informazioni più importanti di natura finanziaria che è possibile ricavare dai bilanci. Il flusso di cassa non è l'utile netto di esercizio.

L'utile netto di esercizio, determinato come differenza tra i ricavi e i costi di competenza di un esercizio contabile, permette di misurare la performance economica/reddituale dell'impresa nell'esercizio. Il flusso di cassa, determinato come differenza tra gli incassi e gli esborsi dell'esercizio contabile, permette di misurare se e come l'impresa ha generato liquidità nell'esercizio. Il calcolo dell'utile segue il principio di competenza, mentre il calcolo del flusso di cassa segue il principio di cassa. L'utile netto mostra la capacità dell'impresa di generare reddito; il flusso di cassa mostra la capacità dell'impresa di generare liquidità.

L'impresa è in situazione di equilibrio economico quando il suo flusso dei ricavi è durevolmente in grado di fronteggiare il suo flusso di costi (derivanti dall'acquisizione dei fattori della produzione); mentre è in equilibrio finanziario quando il flusso delle entrate è costantemente in grado di fronteggiare il flusso delle uscite.

Cash flow positivo : (Flusso dei ricavi + Finanziamenti) > (Flusso dei costi + Rimborso dei finanziamenti)

Il principio contabile OIC 10 è destinato alle società che redigono il bilancio di esercizio in base alle disposizioni del codice civile. Il Codice civile non prevede espressamente la predisposizione del rendiconto finanziario come schema di bilancio obbligatorio, tuttavia l'OIC 10 ne raccomanda la redazione.

I flussi finanziari evidenziano un aumento o una diminuzione nell'ammontare delle disponibilità liquide.

Le disponibilità liquide sono costituite dai depositi bancari e postali, dagli assegni, dal denaro e dai valori di cassa, compresi anche quelli espressi in valuta estera.

La gestione reddituale comprende le operazioni connesse all'acquisizione, produzione e distribuzione dei beni alla fornitura dei servizi, nonché le operazioni diverse da quelle relative all'attività di investimento e finanziamento.

A titolo esemplificativo vengono riportati alcuni esempi incassi dalla vendita di prodotti e dalla prestazione di servizi; pagamenti per l'acquisto di materie prime, semilavorati e merci; pagamenti a dipendenti.

L'attività di investimento ingloba le operazioni di acquisto e vendita delle immobilizzazioni materiali, immateriali e finanziarie e delle attività finanziarie non immobilizzate. Esempi di flussi relativi a tale area sono: gli acquisti o le

cessioni di immobilizzazioni quali impianti e/o attrezzature; gli acquisti o vendite di marchi e brevetti; le acquisizioni o le cessioni di partecipazioni.

L'attività di finanziamento esprime le operazioni di reperimento e di restituzione delle disponibilità liquide sotto forma di capitale di debito o di capitale di rischio. A titolo esemplificativo alcuni tipi di flussi possono essere: gli incassi derivanti dall'emissione di azioni o di quote di capitale di rischio; il pagamento dividendi; gli incassi o pagamenti derivanti dall'emissione o dal rimborso di prestiti obbligazionari; gli incrementi o decrementi di debiti a breve, medio o lungo termine, aventi natura finanziaria.

Il rendiconto finanziario considera tutti i flussi finanziari in entrata ed uscita intercorsi nell'esercizio relativamente alle disponibilità liquide. Per rendere più analitica la rappresentazione del cash flow, i flussi finanziari sono esposti distintamente rispetto all'area di appartenenza. Le categorie di provenienza sono:

- Area reddituale
- Area investimenti
- Area finanziamenti

Il flusso finanziario relativo alla gestione reddituale può essere determinato con due metodi:

- il metodo indiretto: si determina la variazione dei flussi finanziari originati dalla gestione reddituale rettificando l'utile o la perdita di esercizio tramite i costi ed i ricavi senza esborso monetario, le movimentazioni del Ccn e le operazioni di investimento e finanziamento.
- il metodo diretto: esso ricostruisce i flussi della gestione reddituale tramite le riscossioni ed i pagamenti dell'attività operativa.

I due metodi differiscono solo per la metodologia con la quale si determinano i flussi finanziari relativi alla gestione reddituale. Le metodologie adottate per determinare i flussi delle attività di investimento e di finanziamento restano le stesse.

6.1.1 Classificazione dei flussi finanziari

Area reddituale: il flusso finanziario derivante dalla gestione reddituale viene determinato con il metodo indiretto rettificando l'utile netto (o la perdita), o l'utile prima delle imposte per tenere conto delle operazioni: relative ad elementi di natura non monetaria che non comportano quindi flussi finanziari, come ad esempio gli ammortamenti; relative a variazioni del capitale circolante netto; relative alle attività di investimento e finanziamento. Tali rettifiche sono necessarie per trasformare i componenti reddituali in incassi e pagamenti della gestione reddituale.

Area investimenti: i flussi finanziari derivanti dall'acquisto o dalla vendita di immobilizzazioni sono distintamente indicati per le classi di immobilizzazioni e vengono indicati rettificati dei debiti o crediti verso fornitori o clienti. Nel caso di vendita delle immobilizzazioni, la risultante minusvalenza o plusvalenza è un elemento di rettifica dell'utile dell'esercizio nella gestione reddituale, in quanto l'operazione ed il relativo flusso fanno parte dell'attività di investimento.

Area finanziamenti: nel rendiconto devono essere distintamente indicate le principali categorie di incassi e pagamenti, distinguendo i flussi finanziari generati dal capitale di rischio e dal capitale di debito.

6.1.2 Flusso dell'attività operativa determinato con il metodo indiretto

A. Flussi finanziari derivanti dell'attività operativa si determina nel seguente modo

Utile (perdita) dell'esercizio

-Imposte sul reddito

+/-Interessi passivi, interessi attivi

-(Dividendi)

+/- (Plusvalenze), minusvalenze derivanti dalla cessione di attività

1. Utile (perdita) dell'esercizio prima d'imposte sul reddito, interessi, dividendi e plus/minusvalenze da cessione

Rettifiche per elementi non monetari che non hanno avuto contropartita nel capitale circolante netto

- Accantonamenti ai fondi

- Ammortamenti delle immobilizzazioni

-Svalutazioni per perdite durevoli di valore

+/-Rettifiche di valore di attività e passività finanziarie di strumenti finanziari derivati che non comportano movimentazione monetaria

+/-Altre rettifiche per elementi non monetari

2. Flusso finanziario prima delle variazioni del CCN

Variazioni del capitale circolante netto

-
- +/-Decremento/(incremento) delle rimanenze
 - +/-Decremento/(incremento) dei crediti vs clienti
 - +/-Incremento/(decremento) dei debiti verso fornitori
 - +/-Decremento/(incremento) ratei e risconti attivi
 - +/-Incremento/(decremento) ratei e risconti passivi
 - +/-Altre variazioni del capitale circolante netto

3. Flusso finanziario dopo le variazioni del CCN

- +/-Altre rettifiche
- +/-Interessi incassati/(pagati)
- (Imposte sul reddito pagate)
- +Dividendi incassati
- (Utilizzo dei fondi)
- +/-Altri incassi/pagamenti

Flusso finanziario dell'attività operativa (TOT A)

B. Flussi finanziari derivanti dall'attività d'investimento si determinano nel seguente modo:

Immobilizzazioni materiali

- (Investimenti)
- +Disinvestimenti

Immobilizzazioni immateriali

-(Investimenti)

+Disinvestimenti

Immobilizzazioni finanziarie

-(Investimenti)

+Disinvestimenti

Attività finanziarie non immobilizzate

-(Investimenti)

+Disinvestimenti

-(Acquisizione di rami d'azienda al netto delle disponibilità liquide)

+Cessione di rami d'azienda al netto delle disponibilità liquide

Flusso finanziario dell'attività di investimento (TOT B)

C. Flussi finanziari derivanti dall'attività di finanziamento

Mezzi di terzi

+/-Incremento (decremento) debiti a breve verso banche

+Accensione finanziamenti

-(Rimborso finanziamenti)

+Mezzi propri

+Aumento di capitale a pagamento

-(Rimborso di capitale)

+Cessione (acquisto) di azioni proprie

-(Dividendi (e acconti su dividendi) pagati)

Flusso finanziario dell'attività di finanziamento (TOT C)

Incremento (decremento) delle disponibilità liquide (A ± B ± C)

Effetto cambi sulle disponibilità liquide rispetto all'inizio dell'esercizio di cui:

- depositi bancari e postali
- assegni
- denaro e valori in cassa

6.2 Analisi del rendiconto finanziario applicata al caso Luxottica Group

Consideriamo i saldi delle disponibilità liquide per il 2018 e 2017 ricavabili dal bilancio consolidato presente all'interno della relazione finanziaria annuale 2018 di Luxottica Group e riassunti nella tab. 6.1

Saldo al 31/12 /2018 (Euro/000)	Saldo al 31/12/2017 (Euro/000)
1.298.093	1.159.320

Tabella 6.1 Saldi disponibilità liquide 2018-2017

Il saldo rappresenta le disponibilità liquide alla data di chiusura dell'esercizio ed è costituito essenzialmente dai saldi attivi di conto corrente.

RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO

Rendiconto finanziario consolidato <i>(Euro/000)</i>	Nota	31 dicembre 2018	31 dicembre 2017 Riesposto
Utile ante imposte^{(a)(b)}		1.228.473	1.257.286
Costo figurativo pagamenti basati su azioni		27.449	790
Ammortamenti ^(b)	11/12	515.067	541.011
Svalutazioni di immobilizzazioni materiali ed immateriali	11/12	41.764	26.375
Oneri finanziari	28	69.463	107.746
Altre poste non monetarie		3.792	(1.086)
Plusvalenza da alienazioni immobilizzazioni	28	-	(48.675)
Variazione dei crediti verso clienti		(4.976)	(80.379)
Variazione delle rimanenze di magazzino		22.526	24.316
Variazione dei debiti verso fornitori		62.955	31.879
Variazione delle altre attività/passività/fondi rischi/benefici ai dipendenti ^(a)		(157.156)	164.860
Totale Rettifiche		580.884	766.836
Flussi di cassa generati dall'attività operativa		1.809.357	2.024.122
Interessi pagati		(77.085)	(100.948)
Imposte pagate		(290.752)	(319.934)
Flussi di cassa netti generati dall'attività operativa		1.441.520	1.603.240
<i>di cui verso parti correlate</i>	30	(68.735)	(45.214)
Acquisti di immobilizzazioni materiali	11	(504.118)	(601.770)
Alienazioni di immobilizzazioni materiali	11	-	100.000
(Acquisizioni)/cessioni d'azienda al netto della cassa acquisita ^(c)	4	(18.671)	(136.302)
Variazione delle partecipazioni	13	762	1.689
Acquisti di immobilizzazioni immateriali	12	(88.764)	(63.821)
Flussi di cassa assorbiti dall'attività di investimento		(610.791)	(700.204)
<i>di cui verso parti correlate</i>	30	(30.469)	(139.681)
<i>Debiti a lungo termine</i>			
Assunzioni	22	-	500.000
Rimborsi	22	(190.882)	(469.302)
<i>Debiti a breve termine</i>			
Assunzioni		(24.649)	-
Rimborsi		-	(136.716)
Stock option esercitate	35	4.539	17.518
(Acquisto) / Vendita di azioni proprie		-	-
Dividendi pagati	36	(486.192)	(442.193)
Flussi di cassa generati/(assorbiti) dall'attività finanziarie		(697.184)	(530.694)
Variazione dei conti disponibilità liquide		133.545	372.342
Disponibilità liquide all'inizio dell'esercizio		1.159.320	866.864
Effetto della differenza di conversione sui conti di disponibilità liquide		5.228	(79.886)
Disponibilità liquide alla fine dell'esercizio		1.298.093	1.159.320

Figura 6.1 Rendiconto finanziario consolidato Luxottica Group degli anni 2018-2017

L'analisi del cash flow calcolato attraverso il metodo indiretto ci permette di capire quale flusso della gestione ha inciso sulla variazione di disponibilità liquida tra i due anni. Attraverso il calcolo del cash flow è possibile evidenziare per quale motivo abbiamo una variazione della disponibilità liquide. Nel 2017 Luxottica ha perfezionato l'acquisizione al 100% di Oticas Carol, una delle più

importanti catene di ottica in franchising in Brasile . In particolare, la controllata Luxottica Brasil Produtos Óticos e Esportivos Ltda ha acquisito il 100% del capitale della società brasiliana Orange County Participações S.A. cui fa capo la catena Óticas Carol. La società brasiliana di nuova acquisizione controlla a sua volta sei società aventi sede legale in Brasile. Di conseguenza, a partire dal 6 luglio 2017, Orange County Participações S.A. e le sue controllate sono entrate a far parte del perimetro di consolidamento. In particolare ai fini del bilancio consolidato al 31/12/2017 i *fair value* delle attività e delle passività acquisite sono stati determinati su base provvisoria, in quanto alla data del bilancio non erano ancora stati finalizzati alcuni processi valutativi. Al 31/12/2018 , i processi valutativi sono stati completati e i valori comparativi relativi alle informazioni finanziarie al 31 dicembre 2017 sono stati rivisitati sulla base delle stime definitive. Il flusso di cassa assorbito dall'acquisizione è pari a 97.289 .

(Euro/000)	Valutazione provvisoria	Aggiustamenti	Valutazione definitiva
Valore di acquisizione 100% (A)	97.947	-	97.947
Fair value attività nette acquisite (B)	13.297	14.957	28.254
Avviamento (C=A-B)	84.650	14.957	69.693
Corrispettivo per l'acquisizione (D)	97.947	-	97.947
Cassa presente nella società acquisita (E)	(658)	-	(658)
Flusso di cassa assorbito dall'acquisizione (F=E-D)	97.289	-	97.289

Figura 6.2 Flusso di cassa assorbito dall'acquisizione di Óticas Carol

In data 18 maggio 2018 Luxottica ha perfezionato l'acquisizione per il 67% di Fukui Megane Co Ltd, società specializzata nella realizzazione di occhiali pregiati in titanio e oro massiccio. Di conseguenza, a partire da tale data, Fukui Megane e la sua controllata sono entrate a far parte del perimetro di consolidamento del Gruppo. A seguito dell'acquisizione, Luxottica Group S.p.A. ha tempestivamente verificato che Fukui Megane Co. Ltd e la sua controllata.

Tale operazione ha comportato un flusso di cassa assorbito pari a 2.650 Euro/000

(Euro/000)	31 dicembre 2018
Valore di acquisizione 100% (A)	10.032
Fair value attività nette acquisite (B)	5.661
Avviamento (C=A-B)	4.371
Corrispettivo per l'acquisizione (D)	6.721
Deferred Payment (E)	(940)
Cassa presente nella società acquisita (F)	(3.131)
Flusso di cassa assorbito dall'acquisizione (G=D+E+F)	2.650

Figura 6.3 Flusso di cassa assorbito dall'acquisizione di Fukui Megane Co Ltd

In data 5 ottobre 2018 Luxottica Group ha perfezionato l'acquisizione del 60% di Spectable Hut , una delle più importanti catene di ottica in franchising a Singapore. Tale acquisizione ha comportato un flusso di cassa assorbito dall'acquisizione pari a 14.032 Euro/000.

(Euro/000)	31 dicembre 2018
Valore di acquisizione 100% (A)	23.473
Fair value attività nette acquisite (B)	2.235
Avviamento (C=A-B)	21.238

Corrispettivo per l'acquisizione (D)	14.084
Deferred Payment (E)	-
Cassa presente nella società acquisita (F)	(52)
Flusso di cassa assorbito dall'acquisizione (G=D+E+F)	14.032

Figura 6.4 Flusso di cassa assorbito dall'acquisizione di Spectable Hut

Rendiconto finanziario consolidato			
(Euro/000)	Nota	Al 31 dicembre 2017	Al 31 dicembre 2016 riesposto ^(a)
Utile ante imposte		1.256.490	1.316.307
Costo figurativo stock option		790	9.577
Ammortamenti	11/12	540.420	512.842
Svalutazioni di immobilizzazioni materiali e immateriali	11/12	26.375	23.037
Oneri finanziari	28	107.746	81.528
Altre poste non monetarie ^(b)		(1.086)	(42.064)
Plusvalenza da alienazioni immobilizzazioni	28	(48.675)	-
Variazione dei crediti verso clienti		(80.379)	(28.812)
Variazione delle rimanenze di magazzino		24.316	(7.236)
Variazione dei debiti verso fornitori		31.879	(28.776)
Variazione delle altre attività/passività/fondi rischi/benefici ai dipendenti		166.247	29.984
Totale Rettifiche		767.632	550.081
Flussi di cassa generati dall'attività operativa		2.024.122	1.866.387
Interessi pagati		(100.948)	(79.720)
Imposte pagate		(319.934)	(475.398)
Flussi di cassa netti generati dall'attività operativa		1.603.240	1.311.269
<i>Di cui verso parti correlate</i>	30	(45.214)	(14.820)
Acquisti di immobilizzazioni materiali	11	(601.770)	(546.214)
Alienazioni di immobilizzazioni materiali	11	100.000	19.258
(Acquisizioni)/cessioni d'azienda al netto della cassa acquisita ^(c)	4	(136.302)	(127.516)
Variazione delle partecipazioni	13	1.689	2.588
Acquisti di immobilizzazioni immateriali	12	(63.821)	(111.827)
Flussi di cassa assorbiti dall'attività di investimento		(700.204)	(763.711)
<i>Di cui verso parti correlate</i>	30	(139.681)	(6.329)

Figura 6.5 Rendiconto finanziario consolidato Luxottica Group degli anni 2017-2016

(b) Nel 2016 la voce include il provento correlato alla rideterminazione del *fair value* della quota di minoranza detenuta in Salmoiraghi & Viganò S.p.A. a seguito dell'acquisto della restante quota di maggioranza.

(c) Nel 2017 le acquisizioni d'azienda al netto della cassa acquisita sono relative all'acquisto di (i) Oticas Carol per circa Euro 98 milioni; (ii) Exciton per circa Euro 11 milioni; (iii) Buyback di negozi in franchising per circa Euro 8 milioni; (iv) aggiustamento del prezzo pagato per l'acquisto del 63,2% di Salmoiraghi & Viganò per circa Euro 4 milioni. Nel 2016 le acquisizioni d'azienda al netto della cassa acquisita sono relative all'acquisto di Salmoiraghi & Viganò S.p.A. per circa Euro 127 milioni.

Rendiconto finanziario consolidato			
(Euro/000)	Nota	Al 31 dicembre 2017	Al 31 dicembre 2016 riesposto ^(a)
Debiti a lungo termine:			
- Assunzioni	22	500.000	901
- Rimborsi	22	(469.302)	(12.696)
Debiti a breve termine:			
- Assunzioni		-	92.439
- Rimborsi		(136.716)	-
Stock option esercitate	35	17.518	10.121
Acquisto di quote di minoranza in società controllate ^(a)		-	(13.456)
(Acquisto) / Vendita di azioni proprie		-	(219.748)
Dividendi pagati	36	(442.193)	(429.985)
Flussi di cassa generati/(assorbiti) dall'attività finanziarie		(530.694)	(572.415)
Variazione dei conti disponibilità liquide		372.342	(24.857)
Disponibilità liquide all'inizio dell'esercizio		866.864	864.852
Effetto della differenza di conversione sui conti di disponibilità liquide ^(a)		(79.886)	26.869
Disponibilità liquide alla fine dell'esercizio		1.159.320	866.864

Figura 6.6 Rendiconto finanziario consolidato Luxottica Group anni 2016-2017

Attività operativa - Il flusso di cassa generato dalla gestione operativa è stato pari a Euro 1.603,2 milioni nel corso del 2017, rispetto a Euro 1.311,3 milioni del 2016. Gli ammortamenti sono stati pari a Euro 540,4 milioni nel 2017 rispetto a Euro 512,8 milioni del 2016. L'incremento è dovuto prevalentemente agli investimenti di periodo. I costi relativi ai pagamenti basati su azioni ammontano a Euro 0,8 milioni nel 2017 rispetto a Euro 9,6 milioni nel 2016. Il decremento è prevalentemente dovuto all'esaurirsi dei piani di stock option assegnati a favore dei dipendenti. L'assorbimento di cassa derivante dai crediti verso clienti è stato pari a Euro 80,4 milioni nel 2017 rispetto a Euro 28,8 milioni del 2016. La variazione è principalmente determinata dall'incremento dei crediti del business assicurativo in Nord America. La generazione di cassa derivante dalle rimanenze di magazzino è stata pari a Euro 24,3 milioni nel 2017 rispetto all'assorbimento di Euro 7,2 milioni del 2016. La variazione rispetto all'anno precedente si deve a una

attenta e rigorosa gestione delle scorte di magazzino che ha permesso di neutralizzare l'impatto negativo delle iniziative straordinarie legate al cambiamento del modello distributivo.

La generazione di cassa derivante dai debiti verso fornitori è stata pari ad Euro 31,9 milioni nel 2017 rispetto ad un assorbimento di cassa di Euro 28,8 milioni del 2016. Questa variazione è principalmente dovuta alla attività di revisione delle condizioni contrattuali con alcuni fornitori strategici iniziata nel 2016 e proseguita nel 2017, che ha portato condizioni di prezzo favorevoli mantenendo pressoché inalterate le condizioni di pagamento.

La generazione di cassa derivante dalle altre attività e passività è stata complessivamente pari a Euro 166,2 milioni e Euro 30,0 milioni, rispettivamente nel 2017 e nel 2016. La variazione del 2017 è prevalentemente dovuta all'aumento dei debiti verso il personale della divisione Retail nord americana, derivante dalla tempistica dei pagamenti degli stipendi del personale dei negozi.

Le imposte pagate sono state pari a Euro 319,9 milioni e Euro 475,4 milioni, rispettivamente nel 2017 e 2016. Il decremento è principalmente dovuto ai benefici fiscali derivanti dal Patent Box pari a circa Euro 123,5 milioni.

Gli interessi pagati sono stati pari a Euro 100,9 milioni e Euro 79,7 milioni nel 2017 e 2016, rispettivamente.

Attività d'investimento - La cassa assorbita dall'attività d'investimento è stata pari a Euro 700,2 milioni nel 2017 e a Euro 763,7 milioni del 2016. Gli investimenti nel 2017 si riferiscono principalmente: (i) all'acquisto di immobilizzazioni materiali per Euro 601,2 milioni; (ii) all'alienazione di immobilizzazioni materiali per Euro 100,0 milioni; (iii) all'acquisto di

immobilizzazioni immateriali per Euro 63,8 milioni; (iv) ad acquisizioni di azienda al netto della cassa acquisita per Euro 136,3 milioni relativi a Óticas Carol per Euro 98 milioni, Exciton per Euro 11 milioni, al buyback di negozi in franchising per Euro 8 milioni e all'aggiustamento del prezzo pagato per l'acquisto del 63,2% di Salmoiraghi & Viganò per Euro 4 milioni.

Gli investimenti nel 2016 si riferiscono principalmente: (i) all'acquisto di immobilizzazioni materiali per Euro 546,2 milioni; (ii) all'acquisto di immobilizzazioni immateriali per Euro 111,8 milioni; (iii) all'acquisizione del 63,2% della società Salmoiraghi & Viganò per un controvalore, al netto della cassa acquisita, pari a circa Euro 127,5 milioni.

Attività di finanziamento - Il flusso di cassa assorbito dalle operazioni di finanziamento nel 2017 è pari a Euro 530,7 milioni contro il flusso di cassa assorbito nel 2016 pari a Euro 572,4 milioni. I flussi di cassa delle attività di finanziamento nel 2017 consistono principalmente: (i) nel pagamento di dividendi agli azionisti della Società per Euro 439,7 milioni; (ii) nell'accensione di nuovi finanziamenti pari a Euro 500,0 milioni; (iii) nel rimborso di finanziamenti per Euro 469,3 milioni; (iv) nel decremento dei debiti finanziari a breve per Euro 136,7 milioni. Tali effetti sono compensati dall'esercizio di stock option pari a Euro 17,5 milioni.

I flussi di cassa delle attività di finanziamento nel 2016 sono principalmente relativi: (i) al pagamento di dividendi agli azionisti della società per Euro 427,7 milioni; (ii) all'incremento degli scoperti di conto corrente per Euro 92,4 milioni; (iii) all'acquisto di azioni proprie per Euro 219,7 milioni. Tali effetti sono compensati dall'esercizio delle stock option pari a Euro 10,1 milioni.

Anche nel corso del 2017 sono state attuate delle aggregazioni aziendali che hanno avuto effetti sul flusso di cassa . In particolare :

- In esecuzione dell'accordo sottoscritto nel 2012 con Fenix S.r.l. ("Contratto"), già Salmoiraghi & Viganò Holding, Luxottica Group S.p.A., nel corso del 2016, ha esercitato l'opzione di acquisto del 63,2% di Salmoiraghi & Viganò S.p.A. (nel seguito anche "Salmoiraghi & Viganò" o "S&V") ottenendo il controllo sulla società. Ai fini del bilancio consolidato al 31 dicembre 2016 i *fair value* delle attività e delle passività acquisite, nonché il corrispettivo pattuito per l'acquisizione, sono stati determinati su base provvisoria, in quanto alla data del bilancio non erano ancora stati finalizzati alcuni processi valutativi. Tale valutazione aveva portato alla determinazione provvisoria di un avviamento pari a Euro 190 milioni. Al 31 dicembre 2017, i processi valutativi relativi all'acquisizione di Salmoiraghi & Viganò S.p.A. sono stati completati e, conseguentemente, i valori comparativi relativi alle informazioni finanziarie al 31 dicembre 2016 sono stati rivisitati sulla base dei dati definitivi. Si riporta di seguito una riconciliazione tra i valori stimati su base provvisoria e quelli determinati in via definitiva.

(Euro/000)	31 dicembre 2016	Aggiustamento Prezzo	31 dicembre 2017
Valore di acquisizione 100% (A)	237.830	(6.487)	231.343
Fair value attività nette acquisite (B)	47.850	-	47.850
Avviamento (C=A-B)	189.980	(6.487)	183.493
Corrispettivo per l'acquisizione del 63,2% di S&V (D)	150.308	(4.100)	146.208
Cassa presente nella società acquisita (E)	(22.792)	-	(22.792)
Flusso di cassa assorbito dall'acquisizione (F-E-D)	127.516	(4.100)	123.416

Figura 6.7 Flusso di cassa assorbito dall'acquisizione Salmoiraghi e Viganò S.p.A

La rideterminazione dell'operazione sulla base delle informazioni di cui sopra ha comportato: (i) una riduzione, pari a Euro 4,1 milioni, del valore della

partecipazione di Luxottica Group S.p.A. in Salmoiraghi e Viganò S.p.A.; (ii) una riduzione, pari a Euro 2,4 milioni, del valore dell'adeguamento tra il valore della quota di partecipazione (pari al 36,8%) posseduta precedentemente all'esercizio dell'operazione di cui sopra e il relativo *fair value*; e (iii) una riduzione, pari a Euro 6,5 milioni, dell'avviamento generato dall'acquisizione. Di conseguenza le informazioni comparative al 31 dicembre 2016, sono state modificate retrospettivamente per riflettere i cambiamenti di cui sopra. In particolare il valore del patrimonio netto e degli altri proventi e oneri sono stati ridotti di un importo pari a Euro 2,4 milioni, il valore dell'avviamento è stato ridotto di un importo pari a Euro 6,5 milioni e il valore degli altri crediti è stato incrementato di un importo pari a Euro 4,1 milioni.

- In data 27 Gennaio 2017, il Gruppo ha acquisito delle attività della società Exciton, società statunitense sviluppatrice di pigmenti a elevate performance per i settori ottico medico ed elettronico, per un controvalore pari a USD 13,0 milioni (circa Euro 12,2 milioni). La differenza tra il prezzo d'acquisto e il *fair value* delle attività acquisite alla data è stata contabilizzata come avviamento per Euro 9,6 milioni. L'avviamento deriva principalmente dalle sinergie che il Gruppo prevede di ottenere a seguito dell'acquisizione. Il completamento dell'operazione sopra descritta non ha comportato il sostenimento di costi di acquisizione verso terze parti. Il valore dell'avviamento è deducibile fiscalmente.

(Euro/000)	Exciton
Corrispettivo per l'acquisizione (A)	12.171
Attività acquisite	
Rimanenze di magazzino	927
Immobilizzazioni materiali	47
Immobilizzazioni immateriali	1.571
Totale attività acquisite (B)	2.545
Avviamento (C=A-B)	9.626

Figura 6.8 Allocazione del prezzo pagato per l'acquisizione della società Exciton

(Euro/000)	Nota	Al 31 dicembre 2016	Al 31 dicembre 2015
Utile ante imposte		1.318.693	1.277.914
Costo figurativo stock option		9.577	49.692
Ammortamenti	11/12	512.842	476.888
Svalutazioni di immobilizzazioni materiali ed immateriali	11/12	23.037	22.877
Oneri finanziari		81.528	106.439
Altre poste non monetarie***		(44.451)	(4.770)
Variazione dei crediti verso clienti		(28.812)	(108.648)
Variazione delle rimanenze di magazzino		(7.236)	(85.217)
Variazione dei debiti verso fornitori		(28.776)	115.635
Variazione delle altre attività/passività/fondi rischi/benefici ai dipendenti		29.984	(7.827)
Totale Rettifiche		547.694	565.069
Flussi di cassa generati dall'attività operativa		1.866.387	1.842.983
Interessi pagati		(79.720)	(79.752)
Imposte pagate		(475.398)	(565.940)
Flussi di cassa netti generati dall'attività operativa		1.311.269	1.197.291
Acquisti di immobilizzazioni materiali	11	(546.214)	(319.817)
Alienazioni di immobilizzazioni materiali		19.258	-
(Acquisizioni)/cessioni d'azienda al netto della cassa acquisita*		(127.516)	(21.017)
Variazione delle partecipazioni	13	2.588	1.502
Acquisti di immobilizzazioni immateriali	12	(111.827)	(143.987)
Flussi di cassa assorbiti dall'attività di investimento		(763.711)	(483.319)

(Euro/000)	Nota	Al 31 dicembre 2016	Al 31 dicembre 2015
Debiti a lungo termine:			
- Assunzioni	22	901	4.082
- Rimborsi	22	(12.696)	(649.310)
Debiti a breve termine:			
- Assunzioni		92.439	-
- Rimborsi		-	(39.022)
Stock option esercitate	26	10.121	47.678
Rimborso concesso da Delfin S.à r.l.		-	-
Acquisto di quote di minoranza in società controllate**		(13.456)	(18.990)
(Acquisto) / Vendita di azioni proprie		(219.748)	(6.879)
Dividendi pagati	36	(429.985)	(691.849)
Flussi di cassa generati/(assorbiti) dall'attività finanziarie		(572.415)	(1.354.291)
Variazione dei conti disponibilità liquide		(24.857)	(640.319)
Disponibilità liquide all'inizio dell'esercizio		864.852	1.453.587
Effetto della differenza di conversione sui conti di disponibilità liquide		26.869	51.582
Disponibilità liquide alla fine dell'esercizio		866.864	864.852

Figura 6.9 Rendiconto finanziario consolidato 2015-2016

(*) Nel 2016 le acquisizioni d'azienda al netto della cassa acquisita sono relative all'acquisto di Salmoiraghi & Viganò S.p.A. Euro (127,5) milioni.

Nel 2015 le acquisizioni d'azienda al netto della cassa acquisita sono relative all'acquisto di Sunglass Warehouse per Euro (21,0) milioni.

(**) Per il 2016 l'acquisto di quote di minoranza in società controllate fa riferimento all'acquisto della quota detenuta da Opticas Devlyn nella società Sunglass Hut de Mexico. Per il 2015 è relativo all'acquisto del restante 49% delle azioni della società Luxottica Netherland.

(***) Nel 2016 la voce include il provento correlato alla rideterminazione del *fair value* della quota di minoranza detenuta in Salmoiraghi & Viganò S.p.A. (36,8%) a seguito dell'acquisto della restante quota di maggioranza. Nel 2015 include gli effetti dell'applicazione del metodo del patrimonio netto alle partecipazioni non di controllo.

Il perfezionamento dell'operazione di acquisizione del 63,2% di Salmoiraghi e Viganò è avvenuto in data 28 dicembre 2016. Il prezzo pagato è stato pari a Euro 150,3 milioni ed è stato determinato sulla base del Contratto descritto nel commento del rendiconto finanziario consolidato degli anni 2016 e 2017.

Attività operativa - Il flusso di cassa generato dalla gestione operativa è stato pari a Euro 1.311,3 milioni nel corso del 2016, rispetto a Euro 1.197,3 milioni del 2015. Gli ammortamenti sono stati pari a Euro 512,8 milioni nel 2016 rispetto a Euro 476,9 milioni del 2015. L'incremento è dovuto prevalentemente agli investimenti di periodo, oltre che al rafforzamento nei confronti dell'Euro delle principali valute in cui opera il Gruppo. I costi relativi ai pagamenti basati su azioni ammontano a Euro 9,6 milioni nel 2016 rispetto a Euro 49,7 milioni nel 2015. Il decremento è prevalentemente dovuto all'esaurirsi dei piani di stock option assegnati a favore dei dipendenti.

L'assorbimento di cassa derivante dai crediti verso clienti è stato pari a Euro 28,8 milioni nel 2016 rispetto a Euro 108,6 milioni del 2015. La variazione è principalmente dovuta all'effetto combinato di un decremento delle vendite di alcune aree geografiche e a una rigorosa gestione dei crediti commerciali.

L'assorbimento di cassa derivante dalle rimanenze di magazzino è stato pari a Euro 7,2 milioni nel 2016 rispetto all'assorbimento di Euro 85,2 milioni del 2015. La variazione contenuta rispetto all'anno precedente si deve ad una attenta e rigorosa gestione delle scorte di magazzino.

L'assorbimento di cassa derivante dai debiti verso fornitori è stata pari a Euro 28,8 milioni nel 2016 rispetto a una generazione di cassa di Euro 115,6 milioni del 2015. Questa variazione contenuta è principalmente dovuta alla revisione di alcune condizioni contrattuali con alcuni fornitori strategici che hanno visto

l'ottenimento di condizioni di prezzo favorevoli mantenendo pressoché inalterate le condizioni di pagamento.

L'(assorbimento)/generazione di cassa derivante dalle altre attività e passività è stato complessivamente pari a Euro 30,0 milioni ed Euro (7,8) milioni, rispettivamente nel 2016 e nel 2015. La variazione del 2016 è prevalentemente dovuta all'aumento dei debiti verso il personale della divisione Retail nordamericana derivante dalla tempistica dei pagamenti degli stipendi del personale dei negozi, mentre la variazione del 2015 è dovuta principalmente al cambiamento del calendario di reporting di alcune società controllate del settore Retail del Gruppo. Le imposte pagate sono state pari a Euro 475,4 milioni ed Euro 565,9 milioni, rispettivamente nel 2016 e 2015. Gli interessi pagati sono stati pari a Euro 79,7 milioni ed Euro 79,8 milioni nel 2016 e 2015, rispettivamente.

Attività d'investimento - La cassa assorbita dall'attività d'investimento è stata pari a Euro 763,7 milioni nel 2016 e a Euro 483,3 milioni del 2015. Gli investimenti nel 2016 si riferiscono principalmente: (i) all'acquisto di immobilizzazioni materiali per Euro 546,2 milioni; (ii) all'acquisto di immobilizzazioni immateriali per Euro 111,8 milioni; (iii) all'acquisizione del 63,2% della società Salmoiraghi & Viganò per un controvalore, al netto della cassa acquisita, pari a circa Euro 127,5 milioni. Gli investimenti nel 2015 si riferiscono principalmente: (i) all'acquisto di immobilizzazioni materiali per Euro 319,8 milioni, (ii) all'acquisto di immobilizzazioni immateriali per Euro 144,0 milioni, relativi in buona parte alla creazione di una nuova infrastruttura IT, (iii) acquisizione dalla società Sunglass Warehouse Inc. per un controvalore pari a circa Euro 21,0 milioni.

Attività di finanziamento - Il flusso di cassa assorbito dalle operazioni di finanziamento nel 2016 è pari ad Euro 572,4 milioni contro il flusso di cassa assorbito nel 2015 pari a Euro 1.354,3 milioni. I flussi di cassa delle attività di finanziamento nel 2016 sono principalmente relativi (i) al pagamento di dividendi agli azionisti della società per Euro 427,7 milioni; (ii) all'incremento degli scoperti di conto corrente per Euro 92,4 milioni; (iii) all'acquisto di azioni proprie per Euro 219,7. Tali effetti sono compensati all'esercizio delle stock option pari ad Euro 10,1 milioni.

I flussi di cassa delle attività di finanziamento nel 2015 sono relativi principalmente: (i) al rimborso di debiti finanziari a scadenza per Euro 649,3 milioni; (ii) al pagamento di dividendi agli azionisti della Società per Euro 689,7 milioni; (iii) alla riduzione degli scoperti di conto corrente per Euro 39,0 milioni; (iv) all'acquisizione del restante 49% della controllata Luxottica Nederland BV per Euro 19,0 milioni. Tali effetti sono compensati all'esercizio delle stock option pari a Euro 47,7 milioni.

6.3 Dal valore aggiunto all'indice di Adelman

Per l'analisi dell'indice si sono presi in considerazione i dati dei bilanci consolidati di Luxottica Group S.p.A scaricabili dal sito, in particolare l'attenzione è stata focalizzata sui dati del conto economico e sui dati aggiuntivi della nota integrativa, utile come vedremo per estrapolare ove possibile i dati per il calcolo del valore aggiunto.

6.3.1 Spiegazione calcolo del valore aggiunto

Per il calcolo dell'indice di Adelman è necessario, per prima cosa, calcolare il valore aggiunto prodotto da Luxottica Group. Il valore aggiunto può essere calcolato partendo dai valori presentati nel conto economico consolidato

dell'impresa e rappresenta la capacità di accrescere il valore dei beni e servizi acquistati da terze parti attraverso la produzione e la vendita. Allo stesso tempo il valore aggiunto ha un secondo significato rappresentando infatti anche la remunerazione dei fattori produttivi interni e del capitale finanziario; difatti, il valore aggiunto è la parte di produzione che viene ripartita tra capitale tecnico, capitale umano, capitale finanziario e settore pubblico attraverso le imposte. Il valore aggiunto può essere calcolato come la differenza tra il valore della produzione e i costi della produzione esterni. In questo caso è importante distinguere tra costi interni e costi esterni di produzione, dove i primi ad esempio sono i costi del personale o gli ammortamenti e le svalutazioni mentre quelli esterni sono, ad esempio, i costi di acquisto delle materie prime o dei servizi. Un costo è interno se deriva da un fattore produttivo interno viceversa per i costi esterni. I fattori produttivi vengono classificati come interni se preesistenti alla fase di avvio e attuazione della produzione (es. lavoro, beni strumentali) mentre saranno esterni se vengono acquistati in un momento successivo (es. materie prime e servizi). Il grafico riportato in figura 6.10 sottostante riporta lo schema dettagliato per riclassificare il conto economico di un'impresa così da calcolare il valore aggiunto. Questo schema è quello che si è seguito per il calcolo del valore aggiunto di Luxottica e delle concorrenti, come sarà mostrato tra breve. Per completezza è bene però dire che in relazione al secondo significato che può essere attribuito al valore aggiunto questo può essere calcolato anche come somma delle remunerazioni per i fattori interni di produzione ovvero come somma di utile netto, oneri finanziari, costo del lavoro, ammortamenti e svalutazione oltre che alle imposte.

Schema del valore aggiunto

Valore della produzione

Ricavi delle vendite e delle prestazioni

+/- Variazione delle rimanenze di prodotti

+/- Variazione dei lavori in corso su ordinazione

Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni

Altri ricavi e proventi

-

Costi produzione esterni

Materie prime, sussidarie, di consumo

Servizi

Godimento di beni di terzi

+/- Variazioni delle rimanenze di materie

Oneri diversi di gestione

=

Valore aggiunto

-

Costi della produzione interni

=

Reddito operativo

Figura 6.10 Schema del calcolo del valore aggiunto

Se nella teoria il calcolo risulta abbastanza semplice problemi vi sono stati nell'applicare il procedimento al bilancio consolidato Luxottica Group. Il problema principale deriva dal fatto che Luxottica presenta i suoi bilanci consolidati riclassificando il conto economico per destinazione. Questo permette

di evidenziare il costo della produzione venduta, ma non permette di identificare costi per natura e, quindi, risulta difficoltoso scindere i costi interni da quelli esterni. Pertanto, è stato possibile calcolare il valore aggiunto, e quindi l'indice di Adelman, per gli anni nei quali si hanno a disposizione i bilanci, dove si fa indicazione nella nota integrativa del dettaglio per natura dei costi. In particolare, il calcolo si è reso possibile per i più recenti anni 2017, 2016, 2015 e 2014 mentre guardando più indietro il calcolo è stato possibile per gli anni 2003, 2004, 2007 e 2008. Non è stato possibile svolgere il calcolo per gli anni 2009-2013 in quanto i bilanci consolidati consultabili sul sito presentano un conto economico riclassificato per destinazione, che mette in evidenza il costo della produzione venduta e che non permette di distinguere i costi interni da quelli esterni. Per quanto riguarda gli anni 2017, 2016, 2015 e 2014, il valore aggiunto è stato calcolato partendo dalle vendite nette, assunte come valore della produzione, composte sia dai ricavi principali, quelle delle vendite di merci, che da altri ricavi provenienti dai servizi per la cura della vista, esami della vista e ricavi da franchisee. A queste sono stati sottratti i costi della produzione esterni che dalle note è stato possibile rintracciare in costi per materie prime, sussidiarie e di consumo, canoni di leasing, costi di advertising e trade marketing, royalties, costi di produzione, costi di logistica ed altri costi. Nella tabella sottostante è possibile vedere i calcoli nel dettaglio.

Anno	2017	2016	2015	2014
Valore della produzione	9.203.689	9.088.230	8.838.092	7.652.317
Costi esterni di produzione:	4. 614. 008	4.574.548	4.314.164	3. 837. 357
Materie prime	1. 407. 000	1.483.179	1.447.548	1. 347. 155
Costi di produzione	761.561	628.412	427.596	416.717
Costi di logistica	213.531	188.829	185.791	160.855
Costi di advertising	295. 617	331.782	341.749	287.519
Trade marketing	157.647	180.801	185.192	167.952
Royalties	164.043	169.890	168.669	149.952
Altri costi	870. 718	878.272	873.174	734.123
Valore aggiunto	4 .589.681	4. 513.682	4. 523.928	3 .814 . 960

Figura 6.11 Calcolo valore aggiunto (mgl €) Luxottica Group S.p.A negli anni 2017-2014

Per quanto riguarda il calcolo del valore aggiunto per gli anni 2007 e 2008 anche in questo caso il valore della produzione si è fatto coincidere con le vendite nette, provenienti anche in questo caso da vendita di beni, servizi e ricavi da royalties. I costi esterni, in questo caso, sono stati calcolati sommando le voci presentate in nota relative a consumi, spese di pubblicità, costi d'affitto, costi di produzione e altri costi. Per quanto riguarda gli altri costi sia per gli anni 2007 e 2008 sia per gli anni 2014, 2015, 2016 e 2017 non è stata trovata alcuna informazione esplicita riguardante le variazioni di rimanenze né nello schema di conto economico consolidato né nelle note. Si ritiene, quindi, che queste siano implicitamente contenute all'interno dei ricavi e dei costi legati ai consumi di materie prime e di consumo.

Calcolo Valore aggiunto Luxottica Group 2007-2008 (mgl€)		
	2007	2008
Valore della produzione	4.966.054	5.201.611
Vendite nette	4.966.054	5.201.611
Costi della produzione esterni	1.887.484	2.020.791
Consumi	788.420	913.973
Costi di produzione	311.828	308.848
Spese di pubblicità	348.400	337.500
Costi d'affitto	389.400	399.000
Altri costi	49.436	61.470
Valore Aggiunto	3.078.570	3.180.820

Figura 6.13 Calcolo Valore aggiunto (mgl€) Luxottica Group S.p.A nel periodo 2007-2008

Infine per gli anni 2003 e 2004, è stato possibile utilizzare lo stesso schema presente in figura 6.10 in quanto il bilancio consolidato è stato presentato classificato per natura utilizzando le medesime voci dello schema.

Calcolo valore aggiunto Luxottica Group 2003-2004 (mgI€)

	2003	2004
Valore della produzione	2.854.561	3.231.931
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	2.844.873	3.248.096
Variazione rimanenze prodotti		
Variazione rimanenze lavori in corso	- 4.511	- 30.553
Incrementi di imm. lavori interni	4	
Altri ricavi e proventi	14.195	14.388
Costi della produzione esterni	1.467.443	1.650.985
Materie prime, sussidiarie e di consumo	674.352	758.738
Servizi	476.501	529.875
Godimento beni di terzi	302.273	340.087
Variazione rimanenze materie	2.342	11.752
Oneri diversi di gestione	11.975	10.533
Valore Aggiunto	1.387.118	1.580.946

Figura 6.14 Calcolo Valore aggiunto (mgI€) Luxottica Group S.p.A per gli anni 2003-2004

6.3.2 Commento alla serie storica dell'indice di Adelman per Luxottica Group S.p.A

Una volta calcolato il valore aggiunto, esso è stato diviso per i ricavi prodotti dall'impresa così da individuare il grado di integrazione verticale come spiegato dall'indice di Adelman. La misura utilizzata per rappresentare i ricavi è stata quella del valore della produzione. Si ricorda che l'indice può assumere valore compreso tra 0 ed 1 dove 0 corrisponde alla massima disintegrazione mentre 1 alla completa integrazione verticale.

	2003	2004	2007	2008
Valore aggiunto (mgl€)	1.467.443	1.650.985	3.078.570	3.180.820
Valore della produzione(mgl€)	2.854.561	3.231.931	4.966.054	5.201.611
Indice di Adelman (%)	51,41%	51,08%	61,99%	61,15%

Figura 6.15 Calcolo Indice di Adelman - Luxottica Group S.p.A negli anni 2003,2004,2007 e 2008

	2014	2015	2016	2017
Valore aggiunto (mgl€)	3.814.960	4.523.928	4.513.682	4.589.681
Valore della produzione(mgl€)	7.652.317	8.838.092	9.088.230	9.203.689
Indice di Adelman (%)	49,85%	51,19%	49,67%	49,87%

Figura 6.16 Calcolo Indice di Adelman – Luxottica Group S.p.A negli anni 2014-2017

È possibile osservare che negli anni 2007 e 2008 l'indice presenta i valori più alti, nel corso di tali anni Luxottica Group S.p.A perfeziona l'acquisizione di Oakley. Tra il 2014 ed il 2017 l'indice si attesta più o meno attorno al 50% che ad ogni modo risulta elevato rispetto alla media della manifattura italiana nel periodo 2014-2016 come mostrato nel grafico ottenuto dai dati riportati in figura 6.17.

Indice di Adelman per l'industria manifatturiera italiana 2008-2016										
Descrizione	Ateco	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Manifattura	C	28,5%	28,7%	23,6%	22,6%	22%	22,8%	23,5%	24,1%	25,3%

Figura 6.17 Valori Indice di Adelman per la manifattura italiana 2008-2016

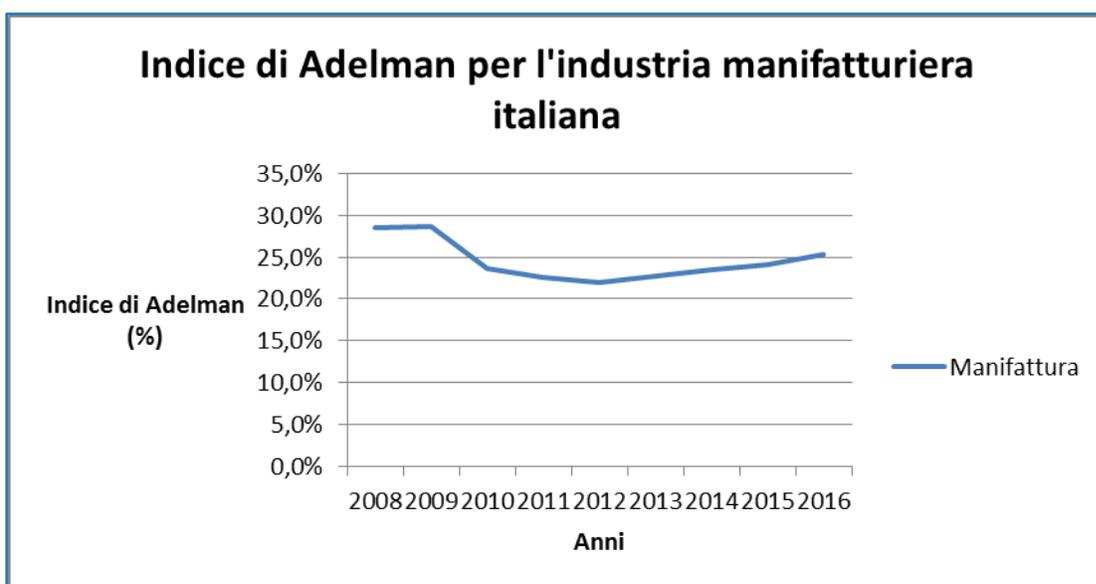


Figura 6.18 Grafico Indice di Adelman per la Manifattura Italiana 2008-2016

I dati riportati in figura 6.18 sono stati consultati e aggregati da file *.pdf scaricabili dal sito dell'ISTAT, il quale tiene conto dell'integrazione verticale calcolandola come rapporto tra valore aggiunto e fatturato¹ per monitorare la competitività dei settori produttivi italiani.

¹ *Rapporto sulla competitività dei settori produttivi Istat Edizione 2019*, *Rapporto sulla competitività dei settori produttivi Istat Edizione 2017* e *Rapporto sulla competitività dei settori produttivi Istat Edizione 2015*

Nuove prospettive si prevedono per Luxottica, in particolare il processo di integrazione verticale sarà concluso con l'acquisizione di Essilor. Tutte le condizioni sospensive all'operazione sono state soddisfatte, inclusa l'approvazione da parte degli azionisti di Essilor nel maggio del 2017, il conferimento della quasi totalità delle attività di Essilor a Essilor International (una società interamente controllata da Essilor) nel novembre 2017. A seguito del conferimento da parte di Delfin della sua intera partecipazione in Luxottica (62,42%) a favore di Essilor, avvenuto in data 1° ottobre 2018, Essilor è diventata la capogruppo di Luxottica ed è stata rinominata EssilorLuxottica. A titolo di corrispettivo per il conferimento da parte di Delfin della sua partecipazione in Luxottica in Essilor, Essilor ha emesso 139.703.301 nuove azioni ordinarie attraverso un aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione, come approvato dagli azionisti di Essilor nel maggio 2017». Gli azionisti principali di EssilorLuxottica sono quindi Delfin (38,93% del capitale, con diritti di voto limitati al 31%) e i dipendenti di EssilorLuxottica (4,9%), con il restante 56,8% delle azioni detenute dal pubblico. EssilorLuxottica lancerà un'Offerta Pubblica di Scambio obbligatoria per l'acquisto di tutte le rimanenti azioni Luxottica in circolazione, non ancora di proprietà di EssilorLuxottica, finalizzata al delisting del gruppo di Agordo da Piazza Affari, «a seguito della quale la partecipazione detenuta da Delfin scenderà fino a un minimo del 31% del capitale sociale di EssilorLuxottica, in funzione del livello di adesioni all'Offerta Pubblica di Scambio - prosegue la nota - A partire dal 2 ottobre 2018 le azioni di EssilorLuxottica saranno quotate su Euronext Paris e saranno incluse negli indici CAC 40 e Euro Stoxx 50». È l'inizio di un nuovo capitolo della storia di Luxottica che permetterà di riunire lenti e montature sotto lo stesso tetto, completando il modello di integrazione verticale. Si valorizzeranno le eccellenze di Luxottica e di Essilor per migliorare i

livelli di servizio e offrire ai consumatori in tutto il mondo prodotti dei nostri marchi più amati con tecnologie per le lenti all'avanguardia. Inoltre si amplieranno l'offerta e si darà un nuovo impulso allo sviluppo del business dei clienti e dell'intero settore.

La creazione di EssilorLuxottica è un momento decisivo per il riconoscimento della vista come diritto umano fondamentale e leva essenziale di sviluppo nel mondo . EssilorLuxottica ha oggi la possibilità di dare a questa importante causa una visibilità ancora maggiore ed è in una posizione unica per contribuire allo sviluppo dell'intero settore, essendo presente in tutti i principali segmenti, dalle lenti alle montature, alla distribuzione, in negozio e online. Il nostro impegno nel promuovere l'innovazione e migliorare il servizio ai clienti e la consumer experience andrà a beneficio di tutti. Inoltre, la missione del gruppo sarà rafforzata da una partecipazione attiva e crescente dei dipendenti, destinati a svolgere un ruolo centrale nel modello di governance di EssilorLuxottica».

6.4 Descrizione dei competitor: Safilo Group S.p.A, Marcolin e De Rigo S.p.A

Tradizionalmente il settore dell'occhialeria è stato dominato da quattro grandi player: Luxottica, Safilo, Marcolin e De Rigo. Nel corso degli anni questi “big four” si sono sviluppati secondo tre direttrici strategiche principali

1. Il controllo diretto delle attività a valle della catena del valore e, in particolar modo, di quelle relative alla vendita e alla distribuzione del prodotto finito, alla ricerca di margini più elevati. Tale strategia è stata perseguita principalmente mediante l'acquisizione di retail network di proprietà.
2. L'estensione a livello globale dei loro sistemi di operations, al fine di ottenere importanti vantaggi di costo, delocalizzando nei paesi emergenti le produzioni di medio-bassa qualità.
3. Il consolidamento dei marchi di proprietà, da un lato, e la sottoscrizione di accordi di licenza con le maggiori fashion house del mondo, dall'altro.

6.4.1 Safilo Group S.p.A

Secondo player del settore è il gruppo Safilo, fondato nel 1934, quando Guglielmo Tabacchi assunse il controllo della “Società Azionaria Fabbrica Italiana Lavorazione Occhiali”. Benché Safilo sia il secondo produttore di occhiali a livello mondiale, il suo fatturato rimane nettamente inferiore rispetto a quello di Luxottica, essendo di poco superiore al miliardo di euro (Safilo Group ha, infatti, chiuso il 2016 con ricavi in calo dell'1,2% a quota 1,25 miliardi di euro²²). Il Gruppo Safilo è leader nel segmento degli occhiali di alta gamma ed è uno dei tre principali produttori e distributori di occhiali sportivi; esso conta inoltre su una

rete di filiali commerciali in 39 paesi e una rete di distributori indipendenti in grado di raggiungere circa 100mila punti vendita selezionati in tutto il mondo. Safilo ha impostato la propria strategia secondo una serie di linee guida imprescindibili. Innanzitutto, un controllo diretto dell'intera filiera produttiva e, soprattutto, della fase di design e di sviluppo prodotto, in modo da poter garantire un perfetto connubio tra innovazione e artigianalità, da sempre fonte primaria di vantaggio competitivo per l'azienda; in secondo luogo, un portafoglio marchi ben diversificato, con brand di assoluto prestigio nel segmento lusso e brand forti; nei segmenti lifestyle, sport e mass cool, Safilo detiene i marchi Carrera, Polaroid, Safilo, Oxydo e Smith e realizza occhiali su licenza, per MaxMara, Elie Saab, Fendi, Fossil, Givenchy, Marc Jacobs, Kate Spade e Tommy Hilfiger.

6.4.2 Marcolin

Giovanni Marcolin Coffen fondò la “Fabbrica Artigiana” nel 1961 a Longarone. L'azienda si specializzò ben presto nella produzione di aste per occhiali in laminato d'oro e il loro successo, soprattutto nel mercato statunitense, le permise di crescere e di estendere la propria attività anche ad altri mercati geografici importanti; ad oggi il gruppo conta 1750 dipendenti e 161 distributori attivi in 127 paesi. Marcolin è presente nelle fasi della produzione e distribuzione wholesale con una strategia di integrazione verticale più debole rispetto a Safilo e De Rigo. Nella produzione l'impresa non svolge tutte le fasi richieste per ottenere il prodotto finito internamente ma acquista alcuni componenti e semilavorati da fornitori esterni italiani e cinesi. Le fasi produttive svolte internamente avvengono nei due stabilimenti posseduti in Italia e in parte in Cina. Per l'area commerciale la società possiede venticinque filiali con cui svolge attività di distribuzione.

diretta e quattro showroom ubicati a Milano, Parigi, Hong Kong e New York, ma, contemporaneamente, si affida però anche a centosessantuno distributori indipendenti. La società non opera direttamente nel segmento retail. Nel 2016 Marcolin ha registrato una crescita del 5%, raggiungendo un fatturato complessivo di 450 milioni di euro e un EBITDA pari all'11% sui ricavi (Crivelli, 2017). L'azienda è inoltre risultata al primo posto della classifica "fastest growing companies" stilata da Deloitte nell'ambito dello studio annuale "Global Powers of Luxury Goods 2017", registrando un Cagr (tasso di crescita composto) del 2013-2015 pari al 43,1%. Un elemento di differenziazione importante rispetto ai suoi principali competitors è rappresentato dalla scelta di non diversificare nel retail diretto, ma di siglare partnership (joint-ventures) con operatori locali di alto livello, in modo da ottenere una distribuzione selettiva senza sovraesporsi troppo da un punto di vista finanziario (Crivelli, 2017). La joint-venture recentemente siglata con LVMH consentirà inoltre al gruppo di ampliare notevolmente il proprio giro d'affari: dal 2018 Marcolin inizierà, infatti, a produrre occhiali per i marchi Louis Vuitton e Céline e lo stesso dovrebbe avvenire per altri marchi importanti allo scadere degli accordi di licenza che LVMH ha ancora in essere con altre aziende del comparto.

6.4.3 De Rigo S.p.A

La De Rigo è una realtà di recente fondazione: nata nel 1978 per opera dei fratelli De Rigo, è stata la prima impresa del settore a definire la propria strategia nell'occhiale da sole e a intravederne le potenzialità. Essa presidia, a monte nella filiera produttiva, le fasi del design, dell'industrializzazione e produzione. Le materie prime vengono acquistate all'esterno da imprese specializzate per poi essere lavorate internamente per creare i singoli componenti ed assemblarli.

A valle De Rigo si presenta come una delle realtà più integrate dopo Luxottica. Presidia direttamente la distribuzione wholesale con sedici filiali estere, ma allo stesso momento si affida anche ad oltre cento distributori indipendenti. Per quanto riguarda il retail dopo varie acquisizioni oggi possiede oltre novecento punti vendita di proprietà e una trentina in franchising in Spagna, Portogallo, Turchia e Regno Unito con le insegne Grand Optica, Mais Optica, Opmar Optik e Boots Opticians. L'azienda è cresciuta velocemente nel corso degli anni, tant'è vero che nel 2015 ha realizzato un fatturato complessivo di 403 milioni di euro con un utile netto in crescita del 13,6%, a quota 14,7 milioni. La strategia di sviluppo della De Rigo prevede un'attenta gestione del suo portafoglio marchi. Esso comprende alcuni marchi storici di proprietà come Police, Lozza (fondato nel 1878, è il marchio di occhiali più antico d'Italia), Sting e, infine, Lozza Sartoriale, un progetto nato nel 2014 in partnership con il Politecnico di Milano con l'obiettivo di creare occhiali altamente personalizzati e calibrati sulle esigenze dei singoli consumatori. De Rigo produce e distribuisce, però, anche una serie di marchi in licenza di altissimo prestigio come Chopard, Trussardi, Carolina Herrera, Furla e Mille Miglia. Dal punto di vista distributivo, l'azienda presenta un'organizzazione simile a quella di Safilo Group: gestisce, infatti, 16 filiali dirette in tutto il mondo, 5 divisioni retail e una rete di oltre 100 distributori indipendenti.

Non tutti i leader di questo mercato hanno attuato la stessa strategia di verticalizzazione. Per esempio Luxottica e De Rigo sono integrate, oltre che nella produzione e nella distribuzione all'ingrosso anche nel retail a differenza di Safilo e Marcolin che invece sono presenti nella sola distribuzione wholesale. Marcolin e Safilo, come abbiamo detto, inoltre sono, in maniera diversa, meno integrate anche a monte rispetto alle concorrenti in quanto acquistano alcuni componenti da

produttori esterni.

Solo Luxottica e De Rigo sono entrate immediatamente nella Grande Distribuzione; Marcolin e Safilo si affidavano inizialmente a grossisti, a causa delle limitate risorse di cui disponevano. Dati i numerosi punti vendita di Luxottica, è molto difficile per le altre imprese entrare in competizione diretta con tale società; ad esempio, De Rigo, per evitare tale confronto, si è concentrata principalmente nell'entrare all'interno dei mercati europei, dove, grazie a Dollond & Atchinson ed a General Optica, riesce ad avere una posizione influente.

De Rigo, inoltre, riesce a sfruttare la sua presenza nelle reti distributive europee, come occasione per attuare una strategia di diversificazione; la società propone infatti, nei suoi punti vendita, non solo occhiali, ma anche prodotti complementari e non. È importante notare quali sono i rapporti che i quattro *brands* hanno con il *fashion system*. Anche in tal caso Luxottica è stata la prima ad avviare delle relazioni con le marche del lusso, cedendo una quota del capitale a Giorgio Armani; seguita da Marcolin con Dolce & Gabbana; mentre De Rigo ha optato per la Joint Venture con Prada. Tra i concorrenti di Luxottica, Marcolin è l'unico che non investe in pubblicità; scelta azzardata dal momento che quest'impresa ha degli accordi esclusivi con *luxury* prestigiose, le quali necessitano di visibilità.

6.5 Confronto Indice di Adelman tra Luxottica Group ed i competitor De Rigo S.p.A, Marcolin e Safilo Group S.p.A

Come anticipato, per poter confrontare il dato sull'integrazione di Luxottica si è proceduto calcolando l'indice di Adelman anche per alcuni concorrenti. I concorrenti per cui è stato effettuato il calcolo sono De Rigo, Marcolin e Safilo. I dati di valore aggiunto e valore della produzione, usati rispettivamente come numeratore e denominatore nel calcolo dell'indice, sono stati prelevati dai bilanci consolidati di De Rigo S.p.A, Marcolin e Safilo Group S.p.A prelevati dalla banca dati Aida consultata presso il LEP del Politecnico di Torino. I dati, riassunti nella tabella in figura 6.20, mostrano come le tre concorrenti abbiano un grado di integrazione maggiore rispetto alla media delle imprese manifatturiere italiane visto precedentemente nella figura 6.18 ma, ad ogni modo, inferiore rispetto a Luxottica. In particolare, gli anni in cui è possibile fare il confronto diretto sono il 2008, 2014, 2015, 2016 e 2017. Nel 2008 Luxottica presenta un valore che supera il 61% mentre per le concorrenti il dato più elevato è quello di De Rigo con il 39,01 %. Nella coppia di anni 2014-2015 Luxottica presenta un grado di integrazione sempre più elevato rispetto ai concorrenti, con un differenziale minimo superiore a dodici punti percentuali e massimo superiore ai venti punti percentuali. Tra le concorrenti è facile notare come De Rigo presenti il grado di integrazione verticale maggiore e questo sembra quindi corrispondere con quanto visto nel precedente paragrafo per cui l'impresa è presente oltre che nella produzione anche nella distribuzione con catene di proprietà. Essa è poi seguita da Safilo che, come visto nello stesso paragrafo, ha ridotto la sua presenza nella distribuzione al dettaglio nel tempo e, anche in questo caso,

l'indice sembra confermarlo. Si sottolinea il picco avvenuto nel 2011 per Marcolin, che supera il 50,04% di valore dell'indice, che apparentemente non si riesce a spiegare, valore che viene poi riassorbito negli anni successivi.

Indice di Adelman di De Rigo S.p.A, Marcolin e Safilo Group S.p.A (2008-2017)										
De Rigo S.p.A										
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Valore aggiunto (mgI€)	217.260.000	157.473.000	142.809.000	154.292.000	144.101.000	136.111.000	144.308.000	148.810.000	148.113.000	147.326.000
V. produzione (mgI€)	556.927.000	384.685.000	349.430.000	377.334.000	380.950.000	362.542.000	386.074.000	415.854.000	422.080.000	428.123.000
Indice di Adelman (%)	39,01%	40,94%	40,87%	40,89%	37,83%	37,54%	37,38%	35,78%	35,09%	34,41%
Marcolin										
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
V. aggiunto (mgI€)	55.315.000	53.564.000	74.378.000	113.778.000	65.941.000	71.109.000	120.299.000	135.304.000	114.931.000	125.238.000
V. produzione (mgI€)	189.528.000	182.520.000	210.272.000	227.391.000	217.807.000	215.396.000	366.916.000	438.665.000	443.680.000	473.041.000
Indice di Adelman (%)	29,19%	29,35%	35,37%	50,04%	30,27%	33,01%	32,79%	30,84%	25,90%	26,48%
Safilo Group S.p.A										
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
V. aggiunto (mgI€)	395.814.000	328.237.000	367.107.000	384.344.000	391.830.000	383.527.000	405.361.000	395.677.000	402.730.000	341.765.000
V. produzione (mgI€)	1.160.233.000	969.637.000	1.090.193.000	1.115.684.000	1.186.449.000	1.137.927.000	1.190.422.000	1.293.635.000	1.275.107.000	1.104.095.000
Indice di Adelman (%)	34,12%	33,85%	33,67%	34,45%	33,03%	33,70%	34,05%	30,59%	31,58%	30,95%

Figura 6.20 Indice di Adelman per i competitor De Rigo S.p.A, Marcolin e Safilo Group S.p.A negli anni 2008-2017

Nella coppia di anni 2016-2017 Luxottica mostra un indice di Adelman superiore a quello dei competitor grazie all'acquisizione di Salmoiraghi e Viganò in Italia e di Óticas Carol in Brasile. Trai i competitors emerge che sia nel 2016 sia nel 2017 De Rigo presenta valori di tale indice superiori a quello di Marcolin e Safilo in quanto essa prosegue la politica di controllo diretto della distribuzione nei mercati chiave con l'apertura della nuova filiale De Rigo Vision D.A.CH. per il presidio dei paesi di lingua tedesca: Germania, Austria e Svizzera. De Rigo, inoltre, annuncia la firma dell'accordo per l'acquisizione della totalità delle azioni di REM Eyewear, con sede a Los Angeles e tra le principali aziende di distribuzione di occhiali nel mercato americano:

In seguito De Rigo apre una filiale in Australia: De Rigo Vision Australia.

Conclusioni

L'industria dell'occhialeria è un'industria che cresce molto e con delle attese di crescita anch'esse elevate. Invecchiamento della popolazione, stile di vita, soprattutto l'aumento della penetrazione nei paesi in via di sviluppo nonché l'occhiale sempre di più oggetto di moda, oltre che strumento di correzione, fanno ben sperare in una forte crescita per gli anni a venire dell'industria a livello globale. Lo scenario però presenta anche dei rischi da rintracciarsi soprattutto nei metodi alternativi di correzione della vista come le operazioni chirurgiche o le lenti a contatto; infatti, entrambi stanno aumentando molto la loro diffusione anche a causa della riduzione dei prezzi. Si è visto come l'industria sia divisa in due grandi segmenti quello delle lenti, dominato da grandi gruppi internazionali, e quello delle montature. In quest'ultimo, le imprese italiane, tra cui Luxottica, Safilo, De Rigo e Marcolin, sono ai vertici su scala globale. Queste imprese traggono il loro successo dalla storia che il settore dell'occhiale ricopre in Italia, storia legata a doppio filo con quella del distretto bellunese. L'Italia si conferma, grazie ai grandi gruppi citati ma anche alle piccole imprese locali, tra i leader per produzione ed esportazione nel mondo soprattutto nella fascia alta del mercato. La fascia più bassa del mercato è invece soddisfatta dalle imprese locate nei paesi in via di sviluppo e soprattutto in Cina. Ad oggi però si osserva un incremento della qualità dei prodotti provenienti da questi paesi nonostante il livello dei prezzi rimanga contenuto. Il segmento delle montature si contraddistingue quindi da un lato per la presenza di grandi gruppi, in alcuni casi integrati verticalmente, e dall'altro per una miriade di piccole imprese che lavorano come terziste per private label e case di moda o con brand minori di proprietà. Luxottica rappresenta il caso di una società italiana operante nel manifatturiero, che si è imposta come leader mondiale nel suo settore (quello dell'occhialeria) attraverso

una strategia di integrazione verticale, che ne ha favorito l'espansione ed il buon andamento costante negli anni.

Di seguito alcune considerazioni a conclusione della tesi:

- La prima concerne il fatto che un alto livello di integrazione imposto alla società, sin dall'inizio del suo periodo operativo, fa sì che questa possa cogliere al meglio le occasioni che si presentano non solo all'esterno, ma anche all'interno in termini di sviluppo del *know-how* dell'impresa.

Non è detto che tutte le imprese che adottano una strategia basata sull'integrazione, avranno una prosperità futura assicurata; per quanto riguarda Luxottica, l'abilità del management di saper comprendere e perseguire la visione del fondatore Leonardo Del Vecchio, ha avuto una notevole influenza nel successo della società.

- La seconda considerazione da fare riguarda i vantaggi diretti apportati da un alto livello di verticalizzazione. Questo consente, alla società che organizza la sua struttura in questi termini, un ottimo controllo diretto sulla produzione, sulla distribuzione ed in generale su tutte le aree dell'impresa. Inoltre la qualità dei prodotti finali è sottoposta a monitoraggio costante da Luxottica stessa, che ne assicura standard elevatissimi.

Nel capitolo 6 è stata svolta un'analisi quantitativa della strategia di integrazione verticale intrapresa da Luxottica Group S.p.A commentando i rendiconti finanziari consolidati negli anni 2015,2016,2017 e 2018 al fine di individuare i flussi di cassa netti assorbiti dalle varie aggregazioni aziendali. Si è fatto poi un confronto tra Luxottica Group ed i competitor De Rigo, Marcolin e Safilo Group S.p.A sul piano dell'integrazione verticale prima attraverso un'overview delle fasi della catena del valore svolte dalle concorrenti e poi attraverso il calcolo dell'indice di

Adelman. Quest'ultimo, nonostante i suoi limiti visti nel capitolo 4, è stato utile per dare un taglio quantitativo all'analisi dell'integrazione verticale. Infatti, ci ha permesso di osservare come nell'arco temporale 2008-2017 Luxottica sia effettivamente la più integrata seguita in ordine da De Rigo, Safilo ed infine Marcolin.

Bibliografia e sitografia

- Oliver E. Williamson *L'organizzazione economica. Imprese, mercati e controllo politico*, Il Mulino
- Ronald H.Coase *La natura dell'impresa. Il problema del costo sociale*. In.folio.Asterios Editore.
- Ronald H.Coase *Impresa, mercato e diritto*, Il Mulino
- Robert M.Grant *L'analisi strategica per le decisioni aziendali*, Il Mulino
- Giuseppe Volpato *Concorrenza, impresa e strategie*, Il Mulino
- <https://argomenti.ilsole24ore.com/leonardo-del-vecchio.html>
- <https://www.ilsole24ore.com/art/finanza-e-mercati/2019-03-08/essilorluxottica-utile-187-miliardi-e-dividendo-2-euro-090654.shtml?uud=AB7Oy0bB>
- Brunetti G., Camuffo A *Del Vecchio e Luxottica. Come si diventa leader mondiali*. Isedi
- *Rapporto sulla competitività dei settori produttivi Istat Edizione 2019*
<https://www.istat.it/it/archivio/228641>
- *Rapporto sulla competitività dei settori produttivi Istat Edizione 2017*
<https://www.istat.it/it/archivio/197346>
- *Rapporto sulla competitività dei settori produttivi Istat Edizione 2015*
<https://www.istat.it/it/archivio/150332>
- Bilanci consolidati di Luxottica presenti nelle relazioni finanziari annuali scaricabili dal seguente link
<http://www.luxottica.com/it/investitori/documenti-finanziari>
- Bilanci consolidati di De Rigo S.p.A, Marcolin e Safilo Group S.p.A scaricabili dalla banca dati AIDA <https://aida.bvdinfo.com/ip> consultata presso il LEP, Laboratorio di Economia e Produzione del Politecnico di Torino
- David Hillier, Stephen Ross, Randolph Westerfield, Jeffrey Jaffe, Bradford Jordan *Corporate finance*, Mc Graw Hill
- L.Barale, S. Rascioni, G. Ricci *Futuro impresa* , Tramontana
- *Rivista Ottica Italiana* Aprile 2019, Federottica

- Ringraziamenti

Un ringraziamento particolare alla relatrice Dott. ssa Rondi Laura per la sua gentile collaborazione e disponibilità.