

LETTERA AL RISPARMIATORE

I primi 50 anni di Luxottica diventata leader senza batter cassa

di Antonella Olivieri

Luxottica festeggia 50 anni. Mezzo secolo per diventare leader mondiale dell'occhialeria, col 96% del giro d'affari oltreconfine, senza mai chiudere in perdita e mai batter cassa, staccando sempre il dividendo e mantenendo sempre una redditività a due cifre. La storia di Luxottica comincia con l'avventura imprenditoriale del suo fondatore, Leonardo Del Vecchio, che, rimasto orfano di padre, dopo il collegio dai Martinit, inizia a lavorare come garzone di bottega in un'azienda milanese di medaglie e, scopertosi una vocazione per l'incisione, frequenta di sera l'Accademia di Brera. Ventenne si mette in proprio, lavorando inizialmente in conto terzi, ma con l'obiettivo di arrivare a produrre l'intero occhiale ed essere sempre e comunque il numero uno. Agordo gli offre la chance di diventare



imprenditore ed è lì che, nel 1961, nasce Luxottica. Da una semplice officina, a un'azienda su scala nazionale, a una multinazionale - col motore produttivo in Italia ma principale mercato di sbocco negli Usa - che si quota a Wall Street senza esser passata prima da Piazza Affari, Luxottica ha completato un ciclo, con la trasformazione da un'azienda imprenditoriale a un gruppo manageriale gestito oggi da Andrea Guerra, ma non ha perso la voglia di crescere. Nell'orizzonte a breve c'è il consolidamento, dopo Italia e Usa, negli altri mercati che vuole siano domestici: Cina, India, Brasile, Messico e Turchia. Contando sempre sulle proprie forze. Una strategia appagante per l'investitore: dall'Ipo a New York, il total return in dollari è stato uno strabiliante +3000%.

► pagina 27

Lettera al risparmiatore. I primi 50 anni di Luxottica, il leader dell'occhiale che si è fatto da sé **Pag. 27**

LETTERA AL RISPARMIATORE LUXOTTICA: IL COMPLEANNO

IL TOTAL RETURN

+3.000%

Il ritorno in dollari dall'Ipo a Wall Street

LA CAPITALIZZAZIONE

9 miliardi

Le dimensioni attuali della società in Borsa

I primi cinquant'anni del leader dell'occhiale che si è fatto da sé

Dall'officina di Agordo alla multinazionale con il 96% di ricavi all'estero senza mai batter cassa agli azionisti

CRESCITA NO STOP

L'avventura imprenditoriale di Leonardo Del Vecchio e il passaggio alla gestione manageriale di Andrea Guerra. Gli Usa come primo mercato e il focus su Cina, India, Brasile, Messico e Turchia **di Antonella Olivieri**

La storia di Luxottica è lunga mezzo secolo. E non può prescindere da quella del suo fondatore, Leonardo Del Vecchio - pugliese d'origine, milanese di nascita, veneto d'adozione -, riuscito a creare dal nulla la multinazionale dell'occhiale e a gestirne con successo il passaggio da un gruppo imprenditoriale a un gruppo manageriale, senza alterarne il dna. C'è un numero scaramanti-

co nella sua vita: il 7. A sette anni il piccolo Leonardo resta orfano di padre e la madre, in ristrettezze economiche, lo manda in collegio dai Martinit. Vi resta sette anni e quando ne esce inizia a lavorare come garzone in un'azienda di medaglie dove uno dei maestri di bottega, scoprendone il talento come incisore, lo incoraggia a frequentare i corsi serali dell'Accademia di Brera.

Neppure ventenne, Del Vecchio si mette in proprio puntando subito sui componenti per occhiali. Un cliente soddisfatto, la Metalflex, gli offre di entrare in società. Ed è a questo punto, nel '61, che vengono gettate le basi di Luxottica. Non a Milano, bensì ad Agordo. Il paese pedemontano si stava spopolando perché la risorsa locale, le miniere di pirite, era ormai esaurita e il sindaco di allora, per cercare di invertire il trend, aveva deciso di regalare il



terreno a chi avesse avuto voglia di iniziare una nuova attività imprenditoriale. Del Vecchio coglie l'opportunità al balzo: la manodopera è a buon mercato e il lavoro, ancora per conto terzi, non manca. Sette anni dopo, l'azienda - nel frattempo raddoppiata di dimensioni - ha bisogno di un capo officina. Del Vecchio accetta il suggerimento di un giocatore dell'Agordina, la squadra di calcio di cui è divenuto presidente, e manda a chiamare dalla Svizzera, dove era immigrato, Luigi Francavilla, un giovane, gran lavoratore e pugliese come lui, di madre veneta. «Bene - gli dice Del Vecchio - in officina avrà alle sue dipendenze sette operai». Francavilla li conta, ma ne vede solo sei. «E il settimo dov'è?», chiede. «È qui: sono io», gli risponde il "padrone" che ancora si esercitava nell'arte dell'incisione. Il sodalizio tra i due non si è mai sciolto. Oggi Francavilla è vice-presidente del gruppo e col tempo ha messo insieme un pacchetto di azioni **Luxottica** che vale una fortuna: 90 milioni, ai prezzi attuali, per l'1% del capitale.

Il segreto? Seguire la "retta via", senza mai deviare dal core business: il modello di integrazione verticale che realizza la crescita coprendo tutti gli stadi della produzione fino ad arrivare all'occhiale completo e nel contempo controllando i canali di distribuzione, all'ingrosso e al retail, in Italia e all'estero. Poi nel 2004, quando Del Vecchio si è avvicina alla soglia dei 70 anni e il suo gruppo è ormai leader mondiale, l'imprenditore ha la lungimiranza di avviare la trasformazione organizzativa di quella che era stato fino ad allora sostanzialmente una one-man-company, chiamando **Andrea Guerra**, un manager quarantenne che era alla guida della Merloni, a dirigere il gioco di squadra.

Fin qui la storia degli uomini, che non è finita se è vero - come dice l'ad - che l'investimento in risorse umane è più importante degli investimenti di capitale, che pure sono stati continui e talvolta coraggiosi. Come quella volta quando, nel '95, **Luxottica** si era lanciata alla

conquista del mercato Usa puntando la principale catena retail dell'ottica, LensCrafters, che era più grande di lei. Le acquisizioni le sono sempre riuscite bene, da Persol, ai "mitici" Ray-Ban, alla Sunglass Hut (prima catena al mondo per gli occhiali da sole), a Oakley (il marchio numero due dopo **Luxottica**), senza contare le altre operazioni più o meno grandi, più o meno note. E soprattutto lo shopping non ha mai richiesto l'intervento degli azionisti. **Luxottica** si è sempre finanziata da sé l'espansione, ripagando rapidamente il debito quando vi ha fatto ricorso, tant'è che ormai basta guardare al grafico dell'andamento indebitamento netto/Ebitda per capire quando i tempi sono maturi per la prossima acquisizione: quando cioè, come ora, il rapporto è sotto quota 2. Non c'è comunque solo lo shopping. In Cina, per esempio, **Luxottica** dieci anni fa è stata la prima società "straniera" al mondo a possedere al 100% la sua base in loco. Anche qui grazie agli uomini: il cinese Hemin Kong che, in trasferta di studio a Trieste, cercava ingaggi per tornare in patria.

La storia dei numeri, dice che questo approccio ha pagato. La società non ha mai chiesto un aumento di capitale, non ha mai chiuso in perdita e ha sempre pagato dividendo. E, come si può vedere dalla tabella di analisi su dati R&S e Il Sole-24Ore, il gruppo è cresciuto - il giro d'affari, vicino ai 6 miliardi, è per il 96% oltreconfine - mantenendo costantemente una redditività a due cifre sul rapporto margine operativo netto/fatturato. Gli investitori della prim'ora non hanno di che lamentarsi: dalla quotazione a Wall Street, nel gennaio '90, il total return (in dollari) è stato del 3000%. Meno eclatante il 34% in euro (che sconta l'effetto cambio) dal dicembre 2000, quando **Luxottica** è sbarcata anche a Piazza Affari. Ma c'è ancora tempo per rifarsi. Compiuti i cinquant'anni, la multinazionale di Agordo ricomincia da sette, i sette mercati che vuole "domestici": Italia, Usa, Cina, India, Brasile, Messico e Turchia.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Luxottica, l'evoluzione in cifre

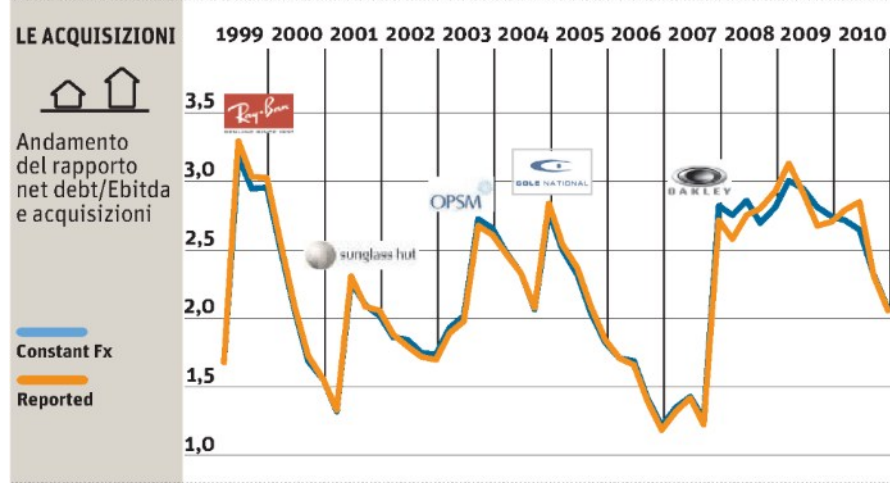
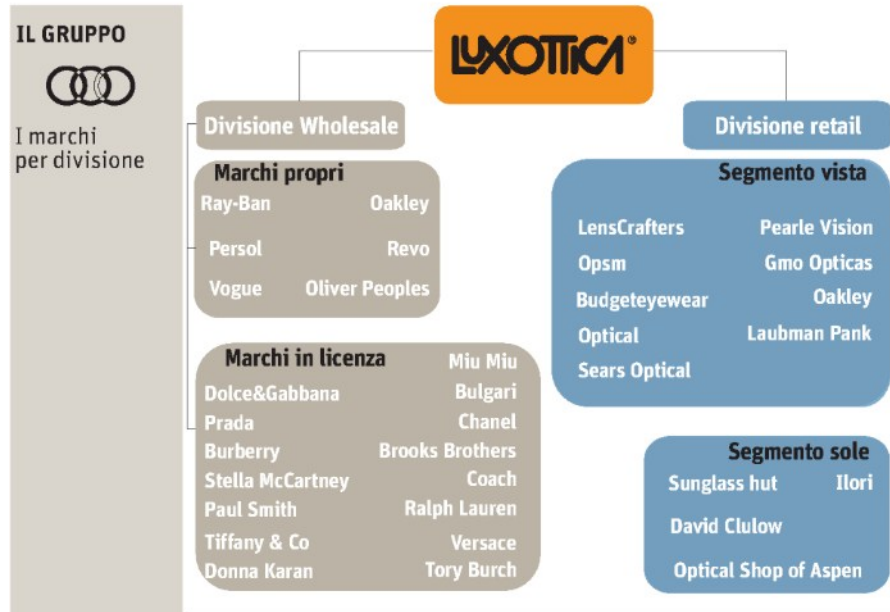
Dati consolidati in milioni di euro e in percentuale

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Fatturato netto	2.417	3.065	3.132	2.825	3.255	4.371	4.676	4.966	5.202	5.094	5.798
Mon	489	606	600	430	500	609	761	814	752	594	729
Risultato netto	255	316	372	267	287	342	424	492	380	315	402
Mon/fatturato	20,2%	19,8%	19,2%	15,2%	15,4%	13,9%	16,3%	16,4%	14,5%	11,7%	12,6%
Debiti finanziari	1.239	1.883	1.406	1.770	1.973	1.807	1.488	3.175	3.238	2.719	2.791
Patrimonio netto (inclusi i terzi)	1.059	1.348	1.428	1.394	1.519	1.968	2.246	2.536	2.554	2.860	3.269
Cassa e banche	330	413	151	300	257	372	339	303	288	380	680
Debiti finanziari/patrimonio netto	116,9%	139,6%	98,5%	127%	129,9%	91,9%	66,2%	125,2%	126,8%	95,1%	85,4%
Dividendi complessivi per competenza	63	77	95	94	103	131	191	224	101	161	202
Dividendi all'azionista di controllo	44	53	66	65	71	90	130	155	70	109	135
Div./risultato netto (payout)	24,8%	24,4%	25,6%	35,2%	36,1%	38,4%	45%	45,4%	26,6%	51%	50,3%

Nota: quotata come Ads (New York) dal gennaio 1990 e a Milano dal dicembre 2000

Analisi su dati R&S e il Sole 24 Ore

La panoramica

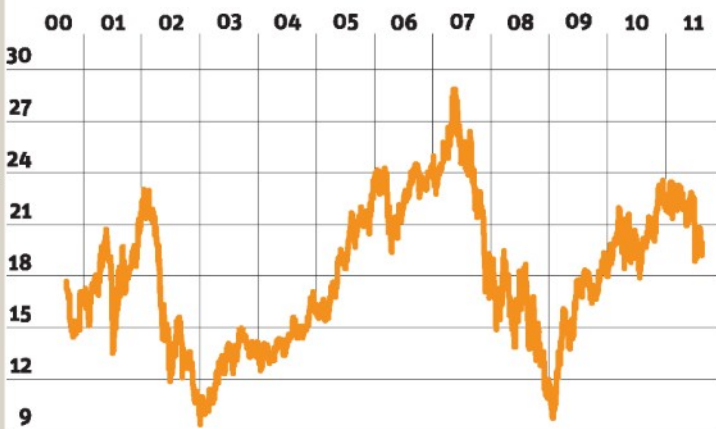


LA BORSA



Andamento del titolo dalla quotazione a Piazza Affari

Luxottica



IL TARGET



Andamento del titolo e target degli analisti

Target price

Prezzo

Fonte: Bloomberg

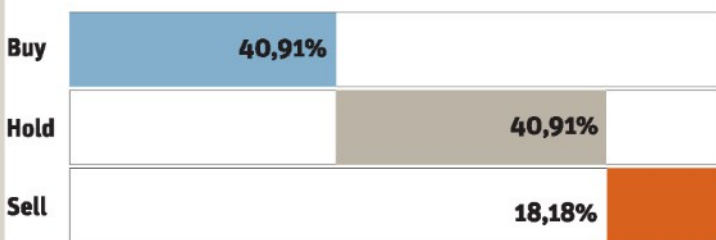


LA PAGELLA



I giudizi degli analisti

Fonte: Bloomberg



Domande & risposte

1 Qual è l'assetto proprietario di Luxottica?

Luxottica è controllata al 67,8% dalla Delfin, finanziaria lussemburghese che fa capo in parti uguali ai sei figli di Leonardo Del Vecchio, che ha conservato l'usufrutto e i poteri decisionali. Nell'azionariato è presente con il 4,95% anche Giorgio Armani, entrato nel capitale ai tempi in cui aveva dato al gruppo di Agordo la licenza per produrre gli occhiali a suo marchio. C'è poi l'1% del vice-presidente anziano Luigi Francavilla, mentre il resto è flottante.

2 Quali sono gli altri investimenti di Delfin?

Del Vecchio ha reinvestito i proventi della sua attività imprenditoriale in polizze e mattone. Con Delfin è entrato nel capitale di Generali nella primavera del 2007, salendo, con acquisti successivi, fino al 2%. Con le ultime operazioni societarie, la quota nella compagnia triestina si era diluita all'1,9%, ma è stata recentemente riportata al 2% mediando sul prezzo di carico che comunque resta intorno ai 27 euro, superiore alle ultime quotazioni di 11,22 euro. Più fortunata la puntata sul mattone. Nel 2001 Del Vecchio con Benetton e altri soci riuniti nella Cfi era entrato in Beni Stabili, diventandone azionista di riferimento nel 2004 dopo aver liquidato Cfi (a seguire l'Opa sulla società). Nel 2007 si accorda con Fonciere des Regions, leader europeo negli immobili a uso ufficio, conferendo Beni Stabili. Diluito in seguito a un aumento di capitale il socio francese Batipart col quale c'erano state divergenze di visione strategica, Delfin è diventata azionista di riferimento di FdR con una quota del 29%. Nel portafoglio della holding c'è anche il 4,3% di MolMed, società biotecnologica nata da una costola del San Raffaele.

3 Luxottica è esposta soprattutto al mercato Usa, che rappresenta il 60% del suo fatturato. È prevista una diversificazione geografica in grado di controbilanciarne il peso?

L'ad Andrea Guerra è convinto che gli Usa rappresentino per gli occhiali da sole (poco più della metà dei ricavi del gruppo) il più grande "mercato emergente" al mondo, considerato che le sue dimensioni attuali sono paragonabili a quelle di un Paese come la Spagna. Luxottica ha però da tempo impostato un'operazione di diversificazione geografica (l'Italia, che rappresenta il 60% della produzione ma solo il 4% dei ricavi, è comunque cresciuta dell'11-12% quest'anno), sbarcando in Cina con il primo stabilimento già nel '97. I mercati, dove il gruppo è già presente e dove punta a consolidarsi come si trattasse del mercato domestico (che per Luxottica significa Stati Uniti e Italia), sono Cina, India, Brasile, Turchia e Messico. Nuove acquisizioni sono possibili il prossimo anno.

© RIPRODUZIONE RISERVATA